4. JAHRGANG 29. März 1928 NUMMER 13

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Mängel der Etatskontrolle 489
Prof. Dr. E. Lederer, Neuer Liberalismus? 492
Georg Bernhard, Bankberichte . . . 494
Dr. Karl Brandt, Ein typischer Ferngasvertrag 498
Die Probleme der Woche 500
- Ergänzungshaushalt 1928 500
- Berliner Finanzsorgen 500
- Einigung über die Rentenbank-Kreditanstalt 501
- Schweinedumping 502
- Halbierung des Gefrierfleisch-Kontingents 502
- Options-Schatzanweisungen — ein neuer Stadtanleihetyp? 503
- Devisenkurs-Schwankungen . . . 503
- Günstigere Ausfuhr-Entwicklung . 504
- Reichskontrolle der Generalabfindungen von Hypothekenbanken 504
- Der Zigaretten-Gesetzentwurf vor dem Reichstag 505
- Braunkohlen-Gutachten der Schmalenbach-Kommission 505
- Rudelsburg-Zement — ein Syndikats-Experiment 506
- Aktientausch Norddeutscher Lloyd—Bremer „Hansa" 507
- Victoria-Versicherung gegen Jacob Michael 507
- Die Mehrheitsverhältnisse bei der Mitteldeutschen Creditbank . . 508
- Kämpfe in der Aluminium-Industrie 508
- Auswirkungen des deutsch-französischen Kalipakts 509
- Neue Zahlungseinstellungen in Wien 510
- Kleinrentnerhilfe in Österreich . . 510
- Zusammenschlüsse internationaler Telegraphen-Gesellschaften . . 510
- Das Sumatra-Tabak-Monopol und seine amerikanischen Widersacher 511

Konjunktur-Barometer 512
Geld- und Kapitalmarkt 514
Warenmärkte 515
Effekten-Börse 518
- Berliner Börse 518
- Hamburger Börse 518

Bilanzen 519
- Commerz- und Privat-Bank . . . 519
- Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt 520

Statistik 521
- Termin-Notierungen und Liquidationskurse 521
- Börsen-Kurse 522
- Reichsbank-Ausweis 523
- Ausweise deutscher Privatnotenbanken 523
- Deutscher Außenhandel im Februar 523

Chronik 523
Eingegangene Bücher 523

VIERTELJÄHRLICH 12 MK. EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 / HEDEMANNSTR. 13

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *
4. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 29. MÄRZ 1928 Nr. 13

Mängel der Etatskontrolle



Die Untersuchung der Phöbus-Angelegenheit hat Mißbräuche in der Finanzwirtschaft des Reichs aufgedeckt, die eine Abänderung der Haushaltsordnung und eine Verbesserung der Etatskontrolle notwendig machen. Die in der Haushaltsordnung zugelassenen Abweichungen vom normalen Etatsbild müssen nach Möglichkeit eingeschränkt werden; vor allem sollte man die Einrichtung der Selbstbewirtschaftungsfonds ganz beseitigen. Ferner muß der Rechnungshof des Reichs seine Aufgabe künftig so erfüllen, daß bei der Abwicklung des Etats keine Möglichkeiten zur versteckten Fondsbildung mehr entstehen.

Mißbräuche in der Finanzwirtschaft des Reichs, wie sie die *Phöbus*-Untersuchung ans Tageslicht gefördert hat, sind nur unter zwei Voraussetzungen möglich: es muß genügend Geld in den Kassen sein, daß dunkle Fonds abgezweigt werden können, und es müssen entweder in der Organisation oder in der Handhabung der Haushaltskontrolle Lücken bestehen, durch die solche Fonds hindurchschlüpfen können. Das führt zu der Frage, ob die auf der Reichshaushaltsordnung von 1923 beruhende *Etatkontrolle* so, wie sie bisher geübt wurde, den strengen Anforderungen entspricht, die man an sie stellen muß. Die technische, juristische und zahlenmäßige Kontrolle der Etatgebarung obliegt dem *Rechnungshof des Deutschen Reichs*, die politische dem *Reichstag* selbst. Jährlich, neuerdings etwa mit einem halben Jahr Abstand nach Abschluß des Rechnungsjahrs, legt der Finanzminister dem Reichstag die Haushaltsrechnung für das letzte Finanzjahr vor. Sie enthält den Nachweis über die Istausgaben und Isteinnahmen im Vergleich mit dem Etatsoll, eine Zusammenstellung der über- und außerplanmäßigen Ausgaben nebst kurzer Begründung, ferner eine Liste der bei den einzelnen Verwaltungszweigen niedergeschlagenen Beträge und eine Nachweisung der im Etat nicht vorgesehenen Einnahmen aus der Veräußerung von reichseigenen Sachen oder Rechten. Für diese letzte Nachweisung und für die Haushaltsüberschreitungen und außerplanmäßigen Ausgaben verlangt der Finanzminister regelmäßig, gleichzeitig mit der Vorlegung der Rechnung, Indemnität. Erheblich später als die Haushaltsrechnung überreicht dann der Rechnungshof durch den Finanzminister die dazu gehörende Denkschrift und die Bemerkungen, die er zu den einzelnen Posten zu machen hat. Der Reichsfinanzminister beantragt dabei gleichzeitig, die noch nicht genehmigten über- und außerplanmäßigen Ausgaben nachträglich zu genehmigen und der Regierung für die ganze Haushaltsrechnung Entlastung zu erteilen. Ist diese Prozedur im Reichstag abgelaufen, dann sind die Bücher über das betreffende Etatsjahr endgültig geschlossen.

Grundsatz für die Ausführung des Etats ist, daß (wie § 30 der Haushaltsordnung besagt) die jeweils bewilligten Beträge *nur zu dem im Haushaltsplan bezeichneten Zweck* verwendet werden dürfen, soweit und solange dieser Zweck fortdauert, und nur innerhalb des Rechnungsjahrs selbst. Soweit die Haushaltsordnung selbst *Ausnahmen* von dieser Norm zuläßt, müssen die hierüber geltenden Bestimmungen *restriktiv* ausgelegt werden, d. h., die Ausnahmen müssen, sowohl bei der Aufstellung des Etats wie bei der späteren Prüfung der Rechnungen auf ein Mindestmaß reduziert werden. Allerdings sind die Voraussetzungen, unter denen solche Ausnahmen zulässig sind, in der Haushaltsordnung selbst so weit gefaßt, daß, wie jeder Etat und jede Haushaltsrechnung zeigt, dem *Mißbrauch Tür und Tor* geöffnet ist. Es kommen fünf Gruppen von Ausnahmen in Betracht:

1. Die *Übertragbarkeit* von Bewilligungen. Bei allen einmaligen Bewilligungen des ordentlichen und bei allen Ausgaben des außerordentlichen Haushalts bleiben die in dem betreffenden Finanzjahr nicht ausgegebenen Beträge über das Rechnungsjahr hinaus zur Verfügung der damit bedachten Stelle, wenn nichts anderes bestimmt ist, bis zum Rechnungsabschluß für das auf die Schlußbewilligung folgende dritte Rechnungsjahr; diese Bestimmung geht davon aus, daß solche übertragbaren Ausgaben in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren bewilligt werden für einen Zweck, der sich über eine längere Zeit hinzieht.

2. Die *Deckungsfähigkeit* mehrerer Bewilligungen. Wenn im Etat mehrere Bewilligungen als gegenseitig deckungsfähig bezeichnet sind, so dürfen die bei einer Bewilligung ersparten Mittel, solange sie verfügbar sind, zur Begleichung von Mehrbedürfnissen bei anderen, durch die Deckungsklausel damit verbundenen Bewilligungen verwendet werden. Trifft Übertragbarkeit und Deckungs-

fähigkeit zusammen, so gilt die Klausel der Deckungsfähigkeit solange, bis die letzte der beteiligten Bewilligungen endgültig abgeschlossen ist.

3. Die *Abweichung vom Bruttoprinzip.* Während grundsätzlich alle Einnahmen und Ausgaben des Reichs mit ihrem vollen Betrag im Etat und in der Rechnung nachzuweisen sind, dürfen auf Grund besonderer Ermächtigung im Etat den Ausgabemitteln *Einnahmen zugeführt* werden, die im Etat gar nicht enthalten waren. Der regelmäßige Vermerk im Etat lautet: „Einnahmen fließen den Mitteln zu“, d. h., die betreffende Stelle, die über den Fonds verfügt, darf nicht nur das ausgeben, was ihr im gedruckten Etat zugewiesen wird, sondern auch das, was sie etwa bei der Abwicklung des Fonds an *Rückeinnahmen* erzielt. Manchmal sind diese Einnahmen in den Erläuterungen zum Etat veranschlagt, manchmal nicht.

4. *Selbstbewirtschaftungsfonds.* Im Etat können einzelnen Dienststellen Mittel in der Weise überwiesen werden, daß ihre Verwendung zwar für bestimmte Zwecke zu erfolgen hat, ein Nachweis für die Verwendung im einzelnen aber gegenüber dem Rechnungshof, von Stichproben dieser Behörde abgesehen, nur dafür erforderlich ist, daß die bewilligte Summe an die beteiligte Stelle übergeben worden ist. Was sie im einzelnen damit anfängt, darüber ist sie generell auch dem Rechnungshof keine Rechenschaft schuldig, wenn er sie nicht ausnahmsweise verlangt.

5. *Überplanmäßige und außerplanmäßige Ausgaben.* Ausgaben über die im Etat bewilligten Summen hinaus oder für solche Zwecke, für die im Etat überhaupt nichts bewilligt ist, dürfen grundsätzlich nur gemacht werden, wenn der Reichsfinanzminister vorher zugestimmt hat. Während die Haushaltsordnung in den vorhergehenden vier Fällen überhaupt keine bestimmten Voraussetzungen für die Zulässigkeit der Ausnahmen enthält, wird hier verlangt, daß „ein unabweisbares Bedürfnis“ vorliegt.

In den vier Jahren seit dem Inkrafttreten der Haushaltsordnung hat sich im Reich mit stillschweigender Duldung des Reichstags und des Rechnungshofs die Übung entwickelt, daß die *Ausnahmen* von dem Grundsatz des § 30 *immer größeren Umfang* annehmen. Im neuen Haushalt für 1928 sind nicht weniger als 977,1 Millionen der Bewilligungen übertragbar, die Summe der Titel, für die gegenseitige Deckungsfähigkeit ausgesprochen ist, stellt sich auf 343 Millionen, der Gesamtbetrag der 116 Titel, bei denen die Einnahmen den Mitteln zufließen, erreicht 522,8 Millionen, zur Selbstbewirtschaftung sind allein im Bereich des Reichswehrministeriums, wo diese Klausel eine besondere Rolle spielt, 45 Millionen überwiesen. Welche Bedeutung die *über- und außerplanmäßigen Ausgaben* haben, zeigt die nachstehende Aufstellung aus den Rechnungen der Jahre 1924 bis 1926:

	Überplanmäßige Ausgaben	*Außerplanmäßige Ausgaben*
1924		
Ordentlicher Haushalt	1314,9 Mill. (davon rund 1030 Mill. Mehrüberweisungen an die Länder)	98,9 Mill.
Außerordentlicher Haushalt	101,4 Mill.	—
Kriegslastenetat	587,7 Mill. (in der Hauptsache Ruhrentschädigung)	—
1925		
Ordentlicher Haushalt	331,5 Mill. (hiervon 70,7 Mill. für Mehrüberweisungen)	13,6 Mill.
Außerordentlicher Haushalt.	0,002 Mill.	—
Kriegslastenetat	10,3 Mill.	25,2 Mill.
1926		
Ordentlicher Haushalt	367,5 Mill. (hiervon rund 270 Mill. für Mehrüberweisungen)	71,7 Mill.
Kriegslastenetat	2,8 Mill.	13,5 Mill.

Die außerordentliche Höhe der über- und außerplanmäßigen Ausgaben im Jahre 1924 erklärt sich daraus, daß damals der Etat nach dem Abschluß der Inflation ohne ausreichende rechnerische Grundlagen aufgestellt werden mußte, während gleichzeitig die starke Anspannung der Steuerschraube dem Reich erhebliche Mehrerträge brachte, die dann zum größten Teil in Form von Überweisungen den Ländern und Gemeinden zuflossen. Aber auch wenn man den Posten der Mehrüberweisungen an Länder und Gemeinden ausscheidet, bleibt noch reichlich viel übrig. Man sieht deutlich, wie die Kassenfülle der letzten vier Jahre die regierende Bureaukratie in Stand setzte, ohne Zustimmung der Volksvertretung zum Teil recht beträchtliche Ausgaben zu machen, z. B. die hohen Ruhrentschädigungen. Dem Reichstag, der erst sehr spät — bei der Vorlegung der Rechnung — von diesen Ausgaben erfuhr, blieb in der Regel nur übrig, Ja und Amen zu sagen, da die Rückforderung so hoher Summen nicht mehr möglich und die Neigung, den Finanzminister zur Verantwortung zu ziehen, in den schwachen Koalitionsregierungen begreiflicherweise gering war.

Der Spielraum für Versuche, das Etatsbild zu verschleiern und größere oder kleinere Fonds der Kontrolle des Rechnungshofs und des Reichstags wenigstens geraume Zeit zu entziehen, wird noch vergrößert, wenn bei einer Bewilligung mehrere der Ausnahmeklauseln zusammentreffen. Es gibt Fonds, die übertragbar sind, gleichzeitig „den Truppen zur Selbstbewirtschaftung“ überwiesen werden, und bei denen die „Einnahmen den Mitteln zufließen.“ Eine solche Häufung von Klauseln macht jede ordnungsmäßige Rechnungsprüfung unmöglich, gibt aber gleichzeitig den damit bedachten Dienststellen die Chance, Fonds anzusammeln, mit denen sie sich mindestens für einen bestimmten Zeitraum finanziell selbständig machen können. Manche unnötige Mehrausgabe entsteht dadurch, daß eine Behörde

ihre ordnungsmäßig bewilligten Fonds zunächst ausschöpft und dann für das Plus beim Finanzminister die Bewilligung einer über- oder außerplanmäßigen Ausgabe nachsucht. Nach § 33 der Haushaltsordnung kann der Finanzminister jeden solchen Antrag ablehnen, wenn er das „unabweisbare Bedürfnis" nicht anerkennt; in Fragen von grundsätzlicher Bedeutung kommt die Sache vor das Kabinett, und hier kann der Finanzminister nur überstimmt werden, wenn die Mehrheit aller Minister einschließlich des Reichskanzlers gegen ihn steht. Seine Stellung ist also so stark, daß er sehr wohl den Unfug der Haushaltsüberschreitungen stark einschränken könnte. Daß es bis jetzt nicht in dem erforderlichen Maß geschehen ist, ist auch ein Symptom der inneren Schwäche, die für die letzten Regierungen bezeichnend ist.

Besonders kraß wirkt sich die Umkehrung von Regel und Ausnahme im *Haushalt des Reichswehrministeriums* aus. Im Reichswehretat für 1928, der rund 700 Millionen beträgt, machen die übertragbaren Fonds bei den fortdauernden Ausgaben allein 187,3 Millionen aus, dazu kommen noch die einmaligen Ausgaben, die sämtlich übertragbar sind, mit 116,0 Millionen, das sind zusammen 303,3 Mill. Mark, also beinahe die Hälfte des ganzen Haushaltssolls. 45,2 Millionen sollen den Truppenteilen zur Selbstbewirtschaftung überlassen werden, bei Titeln in Höhe von 149,0 Millionen erhöht sich die Ausgabebewilligung durch die Einnahmen, die „den Mitteln zufließen," bei Bewilligungen mit zusammen 42,6 Millionen ist die gegenseitige Deckungsfähigkeit ausgesprochen, ebenso bei 57,6 Millionen, die für Neubauten der Marine bestimmt sind. Bei solchen Zahlen ist es kein Wunder, wenn sich die nachgeordneten Stellen dazu verleiten lassen, selbständige Fonds anzulegen. Aber auch bei den anderen Ressorts, bei denen die Ausnahmeklauseln eine Rolle spielen — man denke nur an die Luftfahrt — Subventionsfonds des Reichsverkehrsministeriums —, besteht zum mindesten die Gefahr, daß der kontrollierenden Behörde und dem Reichstag die Möglichkeit klaren Einblicks genommen wird.

Der Reichstag beginnt sich allmählich darauf zu besinnen, daß die Bewilligung des Etats und die Kontrolle der Finanzgebarung die erste, ursprünglichste Aufgabe jedes Parlaments ist. In früheren Jahren gab es Etatsspezialisten wie Eugen Richter und Erzberger, Spezialisten, die sich in langjähriger Arbeit eine solche Fülle von Kenntnissen erworben hatten, daß kein Regierungsvertreter hoffen konnte, ihrer Aufmerksamkeit werde irgendeine unklare Stelle entgehen. Solche Spezialisten wieder heranzuziehen, ist eine dringliche Aufgabe des Reichstags. Darüber hinaus wird zu *prüfen* sein, *wieweit überhaupt die in der Haushaltsordnung zugelassenen Abweichungen vom normalen Etatsbild notwendig* sind. Wahrscheinlich könnte man die Einrichtung der Selbstbewirtschaftungsfonds ganz beseitigen, ohne daß eine Komplikation zu befürchten wäre. Die Zulässigkeit der gegenseitigen Deckung, der Übertragbarkeit und der Erhöhung von Ausgabebewilligungen durch Rückeinnahmen ließe sich wenigstens stark einschränken, wenn in die Haushaltsordnung bestimmte Voraussetzungen dafür aufgenommen würden. Die übertragbaren Fonds, die, in einem Jahr nicht voll ausgeschöpft, im nächsten Jahr als „Reste" erscheinen und so mehrere Jahre hindurchgeschleppt werden können, sollen nach einem jetzt im Haushaltsausschuß gefaßten Beschluß dadurch eingeschränkt werden, daß im neuen Haushaltsjahr *zur Verwendung der verbliebenen Rückstände* ausdrücklich die *Zustimmung des Finanzministers vorgeschrieben* wird. Auch hier läuft also die Abwehraktion auf eine *Stärkung der Stellung des Finanzministers* hinaus. Das zeigt, wie sehr die Herstellung lückenfreier Etatsklarheit und die Ausmerzung jeder selbständigen Fondsbildung eine politische Frage ist: Wenn der Finanzminister auch politisch stark genug ist, von den Vollmachten seiner Stellung Gebrauch zu machen, kann er die Ressorts ganz anders im Zaum halten, als dies bisher geschehen ist.

Auch der *Rechnungshof* kann aus seiner Position viel mehr machen, als er bisher gewagt hat. Die Kontrolle auf Heller und Pfennig, die seine traditionelle Funktion ist, soll nicht eingeschränkt werden, aber sie ist nur der technische Teil seiner Aufgabe; wichtiger ist seine politische und staatsrechtliche Funktion. Er sollte gegenüber der Regierung und gegenüber dem Reichstag gewissermaßen das lebendige Gewissen sein, das jedem Versuch, die in Verfassung und Gesetz verlangte Sauberkeit und Durchsichtigkeit der öffentlichen Finanzwirtschaft zu trüben, durch einen Appell an die Öffentlichkeit und an den Reichstag entgegentritt. Der zuständige Ort dieses Appells sind die Bemerkungen und Denkschriften, zu deren jährlicher Vorlegung der Rechnungshof verpflichtet ist. Solange sich der Rechnungshof nur als Hilfsorgan der Verwaltung fühlt, ist er freilich zu solcher Wirksamkeit nicht qualifiziert. Erst wenn er dafür sorgt, daß bei der Aufstellung und bei der Abwicklung des Etats keine Möglichkeiten zur versteckten Fondsbildung mehr entstehen, ist er vor der Gefahr gesichert, eines Tages so peinlichen Entdeckungen gegenübergestellt zu werden wie im Fall Phöbus.

Neuer Liberalismus?

Von Professor Dr. E. Lederer, Heidelberg

Die Tendenz, die in dem neuen Geschäftsbericht der Darmstädter und Nationalbank zum Ausdruck kommt, läßt sich dahin zusammenfassen: „Freies Spiel der Kräfte!“ Die innere Kapitalbildung der Unternehmungen werde durch die staatliche Lohn- und Preispolitik zu Unrecht gehemmt. Der Bericht ist jedoch inkonsequent; er findet kein Wort der Ablehnung gegenüber der Zollpolitik der Regierung oder gegenüber den Kartellbestrebungen der Unternehmer. Der Einfluß des Staates auf die Lohnhöhe wird überschätzt, die konjunkturstabilisierende Wirkung langfristiger Tarifverträge und steigender Massenkaufkraft unterschätzt.

Unter den Geschäftsberichten unserer Großbanken für das Jahr 1927 hat der Bericht der *Darmstädter und Nationalbank* in seinen grundsätzlichen Ausführungen das Interesse weiterer Kreise erregt, nicht nur wegen der von starker Initiative erfüllten Persönlichkeit, die offenbar dahinter steht, sondern mehr noch wegen der allgemeinen Gesichtspunkte, die darin vertreten werden. Die Leiter einer großen, rasch wachsenden, erfolgreichen Bank können das Gehör der Öffentlichkeit für sich beanspruchen, sie müssen aber auch erwarten, daß ihre Äußerungen unter die Lupe genommen werden. Zunächst von praktischen Geschäftsleuten, denen die allgemeinen Grundsätze solcher Berichte einen Fingerzeig für die Geschäftspolitik des Instituts geben mögen (allerdings sind auch hier meistens die „Grundsätze“ Ideologien, die zu nichts verpflichten, konventionelle Redensarten, an die im Verhandlungszimmer zu erinnern taktlos wäre). Dann aber auch von all denen, die als Organe der gerade in wirtschaftlichen Dingen schwer faßbaren *„öffentlichen Meinung“* gelten können, sei es, daß ihre Äußerungen Anklang finden und sie die öffentliche Meinung beeinflussen, sei es, daß sie als empfindliche Instrumente die Stimmungen und Verstimmungen der entscheidenden gesellschaftlichen Gruppen zum Ausdruck bringen. Diese öffentliche Meinung wird in wirtschaftspolitischen Fragen immer mehr entscheidend sein. Gerade der Bericht der Darmstädter und Nationalbank beweist, daß er die Tatsache anerkennt, obwohl er sie bekämpft.

Aus dem Geschäftsbericht klingt die alte Melodie („Wir kennen die Weise, wir kennen den Text usw.“) nicht den Worten, aber dem Sinne nach: *Freies Spiel der Kräfte.* Zustimmend werden eingangs die gut gemeinten Worte Hellpachs zitiert: „Staat und Wirtschaft sind beide am besten daran, wenn sie sich gegenseitig drei Schritt vom Leibe bleiben. Alle Doktrinen, die einer engen Verquickung beider, ja einer irgendwie gearteten Deckung das Wort reden, haben vor der Wirklichkeit schlecht bestanden. Merkantilismus und Sozialismus, Autarkielehre und Staatskapitalismus“. Daß diese Ideologie auch vom Geschäftsbericht der Bank nicht ganz ernst genommen wird, zeigt der Umstand, daß der Verfasser selbst das Streben nach Autarkie fordert (S. 14/15), ja sich sogar für eine großzügige Intervention zugunsten der Landwirtschaft einsetzt. Auch finden wir kein Wort gegen die Schutzzollpolitik, die ja nichts ist als ein gigantisches System nationaler Subventionen an einige der leistungsfähigsten Industriezweige. Daß heute „Merkantilismus und Autarkielehren“ ihre stärksten und einflußreichsten Verfechter gerade in den Zentren kapitalistischer Wirtschaftsführung haben, zeigt auch dieser Bericht. Ebenso, daß es die Sorge vor dem Sozialismus und einem (demokratischen!) Staatskapitalismus ist, welche die Zustimmung zu schönen liberalen Redewendungen hervorzaubert — allerdings *auf Kosten der Konsequenz.*

Diese Konsequenz vermißt man auch in dem kritischen Hauptteil des Berichts; mit Genugtuung werden die großen Fortschritte des Jahres 1927 hervorgehoben. Mit Recht wird darauf verwiesen, daß ein erheblicher Teil des in den Unternehmungen neu investierten Kapitals in Deutschland selbst gebildet wurde. Nach dem Bericht der Reichs-Kredit-Gesellschaft, die bisher wohl die zuverlässigsten Daten publizierte, ist es sogar der weitaus größte Teil der neuen Investitionen. Das bedeutet aber, daß die Konjunktur in Deutschland 1927 *nicht bloß eine „Mengenkonjunktur“* gewesen sein kann. Weder die neuen Fabrikanlagen noch der sichtbar erweiterte Konsum aller, besonders aber der wohlhabenden Schichten sind „Papiermachee“, sondern durchaus die früher so ersehnte „Substanz“. Der Bericht spricht sogar an einer Stelle (S. 17) von der Notwendigkeit einer Atempause — was nichts anderes heißen kann als eine *Bremsung*, um Fehlleitung von Investitionen auf ein Minimum zu beschränken. Gehen die Geschäfte zu gut, so sind eben Irrtümer schwer zu vermeiden, ist die kapitalistische Wirtschaft zu optimistisch, so tritt Hypertrophie, falsche Verteilung der Produktivkräfte ein, die Kontrolle stumpft ab, die ökonomische Vernunft hält mit der technischen nicht gleichen Schritt. Wie sehr haben wir das in der Inflationszeit erlebt, in jenen goldenen Jahren niedriger Löhne, verschwindender Steuerbelastung und einer Kreditpolitik, die von dem Schuldner weniger zurückforderte als sie ihm gegeben hatte! Was war das Resultat? Dem Autor des Berichts braucht man es wahrlich nicht zu sagen, wohin diese „Sicher-

stellung der Rentabilität" führte. Immer wird die Inflationszeit ein warnendes Beispiel dafür sein, in welchem Maße schwerstwiegende Fehler fast unvermeidlich sind, wenn Gewinne zu leicht erzielt werden können. Welcher Wirtschaftszustand war gesünder: Die Zeit lächerlich geringer Löhne und Gehälter und praktischer Steuerfreiheit oder der des Jahres 1927, dessen Verlauf den Verfasser des Berichts mit so ernsten Sorgen erfüllt?

Worin bestehen eigentlich diese Sorgen? Auf einen Nenner gebracht: Die *Kapitalbildung* erfolgte in Deutschland *zu langsam*. Sie war gehemmt durch die Lohnentwicklung und die Eingriffe des Staates in die Wirtschaft, u.a. durch die staatliche Preispolitik.

Was bedeutet Kapitalbildung? Im Sinne des Berichts offenbar nicht das Einkommen der Unternehmer oder Kapitalisten zum Verbrauch, sondern *Akkumulation*, Ausbau des Produktionsapparats. Ausbau des Produktionsapparats kann nur durch Erzeugnisse derjenigen Unternehmungen erfolgen, die *Produktionsmittel* herstellen. Diese Unternehmungen waren aber bekanntlich im Jahre 1927 bis zur Grenze ihrer Leistungsfähigkeit beschäftigt. Insbesondere die Eisenindustrie hatte eine beispiellose Konjunktur. In einigen Monaten des Jahres 1927 war sogar die Einfuhr an Eisen und Rohstahl größer als die Ausfuhr. Da die Eisenproduktion die Grundlage aller Investitionen ist, so waren die Investitionen aus den *eignen* industriellen Grundlagen auf dem Höhepunkt. Weitere erhebliche Investitionen hätten also Import von Produktionsmitteln erfordert.

War die *Lohnbildung* 1927 ungünstig für die Industrie? Produktion von Produktionsmitteln erfordert Arbeitskräfte, Mehrproduktion also zusätzliche Arbeitskräfte. Sie wurden in den Produktionsprozeß einbezogen. Was war natürlicher, als daß infolge der steigenden Nachfrage nach Arbeitskräften die Löhne anzogen? Ist das nicht der „natürliche Ablauf" der Dinge (S. 11), der eben nicht bloß für den Waren-, sondern auch für den Arbeitsmarkt gilt? Und war es der Industrie so unangenehm, daß in dieser Zeit rasch wachsender Beschäftigung die Tarifverträge noch bis in das Frühjahr 1928 hinein liefen und Lohnerhöhungen für sehr breite Arbeiterschichten ausschlossen? Aber auch ohne Lohnerhöhungen mußte natürlich die Gesamtlohnsumme und daher die Produktion oder die Einfuhr von Konsumgütern wachsen. Waren nun noch größere Investitionen im Jahre 1927 möglich? Offenbar nur durch Kapitalimport, der ja erfolgte, in diesem Fall aber nicht zur Einfuhr von Konsumgütern, sondern von Produktionsmitteln die Grundlage geboten hätte. Aus der eigenen Wirtschaft hätte eine weitere Kapitalbildung nur bei geringerer Lohnsumme und geringerem Unternehmerkonsum stattfinden können. In diesem Fall wäre die Nachfrage nach Konsumgütern gesunken, aber doch hätten im Inland aus eigenen Basisprodukten mehr Produktionsmittel nicht erzeugt werden können. Es hätten also Fertiggüter exportiert werden müssen, um Produktionsmittel, insbesondere Eisen und Stahl einzuführen. War nun ein solcher Export von Fertigwaren, zu den Preisen des Inlandsmarkts möglich? Offenkundig liegt *hier* die Schwierigkeit, wie wir überhaupt in allen Fragen des internationalen Handelsverkehrs und der Kapitalbildung in Deutschland immer wieder auf das Problem des *Preisniveaus* stoßen. (Hingegen hätte sich eine Senkung des Lohnniveaus kaum in einer wesentlichen Verminderung der Nahrungsmitteleinfuhr ausgewirkt, da ja der Beschäftigunggrad nicht gesunken wäre, der Nahrungsmittelverbrauch aber in den Grenzen der heute gegebenen Lohnveränderungen ziemlich unelastisch ist. Das heißt Lohnsteigerungen und Senkungen betreffen in erster Linie den Konsum an Industrieprodukten. — Vgl. hierzu die ausgezeichnete Abhandlung von *J. Marschak:* „Hohe Löhne und die Volkswirtschaft" in „Die Arbeit", Jahrg. 1927, Heft 11.)

Es ist nun durchaus fraglich, ob der Bericht das Lohnniveau des Jahres 1927 für zu hoch hält. Tatsächlich sind ja auch die Löhne in diesem Jahr nur sehr langsam gestiegen. Wenn trotzdem über die Geringfügigkeit der Dividenden geklagt wird, so liegt das doch zum guten Teil daran, daß *vorweg erhebliche Investitionen aus den Betriebsergebnissen* vorgenommen wurden. Man wird das weitgehend billigen können, denn der rasche technische Fortschritt der Gegenwart erfordert oft eine sehr schnelle Amortisation. Und wo ist dann die Grenze zwischen Amortisation und Neuinvestition?

Der Bericht wendet sich auch nicht ausdrücklich gegen das Lohnniveau, sondern gegen „die Eingriffe des Staates in den Entwicklungsprozeß" und dagegen, daß er „in zunehmendem Maße bestimmender Faktor in unserem Wirtschaftsleben geworden" sei. „Er setzt die Miete fest, bestimmt den Wohnungsbau, diktiert die Eisen-, Kohlen- und Kalipreise, er betreibt Unternehmungen größten Ausmaßes, betätigt sich in steigendem Maße im Bank- und Kreditwesen, erhebt die Steuern nicht nur nach dem Einkommen, sondern auch von der Substanz und bestimmt diktatorisch von einer zentralen Stelle aus Lohn- und Arbeitszeit". In der öffentlichen Diskussion des Berichts ist schon mit Recht darauf hingewiesen worden, wer denn heute z. B. den sofortigen Übergang zur freien Mietpreisbildung vertreten wolle? Tatsächlich würde diese zu einem Hinaufschnellen der Wohnungspreise, einer Neuverteilung des sozialen Einkommens zugunsten der Rentnerschicht mit wilden Lohnbewegungen, wahrscheinlich aber nicht zu einer merkbaren Steigerung der Kapitalakkumulation führen. Will man und kann man die Wohnungs-Zwangswirtschaft nicht aufheben, so muß man den Wohnungsbau organisieren. In welchem Maße auch mit geringen Mitteln und auf Grundlage einer viel strengeren Zwangswirtschaft öffentliche Wohnbautätigkeit möglich ist, zeigt das Beispiel Wiens. Die Preispolitik des Reiches endlich steht ja mehr auf dem Papier, bemüht sich im Wesen das Preisniveau auszumitteln, das sich bei freier Konkurrenz bilden sollte. Die wichtigsten Eingriffe in

die Preisbildung erfolgen durch die Zollgesetzgebung, deren der Bericht mit keinem Wort Erwähnung tut. Daß „*diktatorisch* von einer Stelle aus Löhne und Arbeitszeit bestimmt werden", ist einfach nicht richtig. Übrigens geht der heutige Zustand auf die Schlichtungsordnungen der Kriegszeit zurück und ist außerdem eine Weiterführung der Gedanken in der bekannten Verordnung der Volksbeauftragten vom November 1918. Diese Einrichtungen stammen also aus einer Zeit, die heute zwar vergessen ist, in der sich aber die Industrie in panischem Schrecken, um Schlimmeres zu verhüten, in die Arbeitsgemeinschaften stürzte. Schutz der Industrie und nicht Bevormundung war das Motiv dieser Gesetzgebung, die damals von der Zustimmung der Unternehmer getragen wurde. Soll sie jetzt abgebrochen werden, weil sich die Wirtschaft „zu neuen lebensstarken Formen durchgerungen hat", was wohl heißen soll, daß sich die Organisationen der Unternehmer heute den Gewerkschaften überlegen fühlen.

Wie steht es denn heute in Deutschland? Wir haben ein Schlichtungsverfahren, dessen Sprüche auch als verbindlich erklärt werden können. Möglicherweise hätte der eine oder andere Arbeitskampf zu einer Demütigung der Gewerkschaften, zu einem Druck auf den Lohn, zu einem Sieg der Unternehmer geführt. Aber nicht nur das Schlichtungsverfahren, sondern auch der langfristige Tarifvertrag steht ja im Widerspruch mit den Bewegungsgesetzen einer Wirtschaft, die in kurzen, im voraus nicht berechenbaren Konjunkturwellen verläuft. Und welche Resultate hätte wohl das Jahr 1927 gebracht, wenn die Arbeiterschaft es abgelehnt hätte, die Konjunktur nur als Mengenkonjunktur zu genießen?

Der Staat muß, so heißt es weiter, zu seinen eigentlichen Aufgaben zurückkehren und sich hüten, aus einer freien eine vom Staat manipulierte Wirtschaft zu machen. Aber wenn die Wirtschaft *von den Unternehmern* manipuliert wird — in Kartellen, Trusts und internationalen Verbänden? Denn dahin geht ja die Entwicklung, nicht aber zum freien Unternehmer, den der Bericht im Ausland am Werk zu sehen meint. Der Staat, heißt es weiter, „erfülle alle sozialen Wünsche, indem er gesetzliche Belastungen der Unternehmer dekretiert und er erdrückt die Unternehmungen durch seine Steuern, welche vielfach höher sind als die Dividende". (Der Bericht eines solchen Instituts dürfte nicht so abgefaßt sein, daß sich der Verfasser von der Kritik, wie es bereits geschehen ist, einen Hinweis auf den Unterschied zwischen Gewinn und Dividende gefallen lassen muß). Schattenseite auf Schattenseite und doch Optimismus, doch Billigung der Kapitaleinfuhr, Hinweis auf weitere notwendige Kapitaleinfuhr! Da werden also in einem Atem die unerträglichen Zustände (auf S. 13 heißt es sogar, daß es nicht zu verantworten sei, wenn zur Durchführung sozial-politischer Ideen sogar Auslandskredite herangezogen werden. Wo ist das denn geschehen, sind damit etwa die berühmten Stadien gemeint?) gegeißelt und gleichzeitig wird betont, daß Deutschland „produktive Wirtschafts- und Arbeitsmethoden" nachweisen konnte. Wenn (S. 13) „Wirtschaft wie Staat und Kommunen noch eine ganze Reihe von Jahren für die Durchführung ihrer produktiven Aufgaben auf den Kredit der ausländischen Geldgeber angewiesen bleiben", wie können denn diese Kredite bei der falschen Richtung unserer Wirtschaftspolitik mit gutem Gewissen angenommen werden? Und müssen nicht umgekehrt — wenn die Ausführungen des Berichts als bare Münze, nicht bloß als Ideologie oder Politik gewertet werden sollen — die hier vertretenen Thesen schon jetzt, nicht erst später, als Folge einer falschen Wirtschaftspolitik zu einer Drosselung des Kapitalzuflusses führen? Daß dies nicht zu befürchten ist, glaube ich selbst. Liegt darin nicht die schärfste Kritik des Berichts? Braucht man ihr etwas hinzuzufügen?

Bankberichte

Von Georg Bernhard

Die Geschäftsberichte der Großbanken befassen sich mehr und mehr nicht nur mit den privatwirtschaftlichen Fragen des eigenen Betriebs, sondern — häufig auf Kosten dieser Berichterstattung — mit den aktuellen Fragen der Staats- und Wirtschaftspolitik. Die Banken benutzen den Geschäftsbericht, um die Grundsätze darzulegen, die sie bei ihrer Kreditpolitik leiten, und um sich gegen die Kritik der Öffentlichkeit zur Wehr zu setzen. Derartige Ausführungen können recht wertvoll sein, wenn sie, was diesmal leider nicht durchweg geschehen ist, die bankpolitischen Fragen des Berichtsjahrs sorgfältig und wahrheitsgemäß behandeln.

Die Berliner Banken sind auch diesmal ihrer Gewohnheit treu geblieben, sich im Geschäftsbericht, den sie ihren Aktionären zur Rechtfertigung und Erläuterung der Bilanz vorlegen, über die Wirtschaftslage im allgemeinen auszusprechen und ihre Ansichten darüber, was gut oder schlecht gemacht wurde und wie es besser gemacht werden sollte, zum besten geben. Nur zwei der Institute machen eine Ausnahme: die *Reichs-Kredit-Gesellschaft* spricht so gut wie gar nicht über allgemeine Fragen, sie bietet dafür mehr, als jemals irgendein Bankinstitut, und vor allem Durchdachteres in ihren regelmäßigen,

neben der Bilanz-Berichterstattung erscheinenden Veröffentlichungen. Auch die *Berliner Handels-Gesellschaft* schweigt über alles, was nicht notwendig in ihrem Geschäftsbericht gehört, obwohl Fürstenberg viel Kluges, Bieber manche praktische und Jeidels manche wissenschaftliche Erkenntnis mitzuteilen hätten. Alle anderen fordern mit ihren Berichten die Welt in die Schranken und lassen die Frage auftauchen, ob es notwendig und richtig sei, daß die Banken über Dinge schreiben, die sie eigentlich nichts angehen, und daß sie von ihrem manchmal recht einseitigen Interessenten-Standpunkt aus Staatspolitik, Sozialpolitik und Finanzpolitik lehrhaft und manchmal etwas von oben herab glossieren.

Man soll indes dem Ochsen, der da drischt, das Maul nicht verbinden. Die Banken sind die Verwalter der Volksvermögen. Von ihrer falschen oder richtigen Disposition hängt viel für die Entwicklung von Industrie und Handel ab. Man kann es ihnen nicht verwehren, daß sie sich etwas ausführlicher über die *Grundsätze*, die sie bei ihrer Verwaltertätigkeit leiten, aussprechen. Wo sind im übrigen die Grenzen zwischen Bankpolitik, allgemeiner Wirtschaftspolitik, Finanzpolitik und Staatspolitik? Die Banken werden zudem das ganze Jahr hindurch kritisiert; soll man sie hindern, sich auf ein paar Seiten zur Wehr zu setzen? Dieses Bedürfnis, sich in einer *Antikritik*, Luft zu verschaffen, und der Wunsch, Grundsätze zu veröffentlichen, von denen die Welt glauben soll, daß die Bankdirektoren nach ihnen handeln, führt ihnen bei der Abfassung ihrer Geschäftsberichte die Feder.

Aber Scherz beiseite: ich halte es zwar für keinen Fehler, wenn auch Bankdirektoren nach dem Grundsatz handeln: Bilde, Künstler, rede nicht. Aber es ist andererseits wertvoll, ihre Reden anzuhören, weil dabei nicht nur ihre eigene Meinung, sondern vielfach auch die Meinung jener Industriekreise zu Wort kommt, von denen man heute noch nicht genau weiß, wie weit sie Herren der Banken oder von ihnen abhängig sind. Wollte man es den Bankdirektoren verübeln, daß sie diese und ihre eigene Meinung (oder die ihrer wirtschaftswissenschaftlichen Berater) zum besten geben, so müßte man ihnen ja auch verbieten, in den Generalversammlungen zu sprechen, an ihre Kundschaft und an weitere Kreise der Öffentlichkeit ihre Monatsberichte zu versenden. oder Bankett- und Kongreßreden zu halten. Das alles ist nicht nur üblich, sondern wir finden derartige Auslassungen in den Zeitungen vielfach als höchste wirtschaftliche Weisheit registriert. Es ist also nicht falsch, daß in den Geschäftsberichten eine Art Kollektivbericht vorliegt. Daß die Presse diese Berichte in steigendem Maße wirklich kritisch behandelt, ist ein erfreulicher Fortschritt, den man schon deshalb begrüßen sollte, weil dadurch das Interesse an allgemeinen wirtschaftlichen Fragen auch bei solchen Leuten erregt wird, die sich sonst darum nicht kümmern, denn die Geschäftsberichte der großen Banken erscheinen in einer höheren Auflage, als manche Bücher und Zeitschriften. Und Kritiken, die an eine so viel gelesene Publikation anknüpfen, finden ein entsprechend stärkeres Echo.

Freilich, wenn man den Bankdirektoren das Recht konzediert oder doch nicht bestreiten kann, in ihren amtlichen Publikationen auf die großen Fragen der Wirtschaft und der Politik einzugehen, so darf man von ihnen fordern, daß sie möglichst ausführlich sich über diejenigen Probleme äußern, die sie in erster Linie angehen. Man hat deshalb erwartet, daß sie etwas näher auf die eigenartigen *Vorgänge im Mai 1927*, die doch den Bankdirektoren eine besonders scharfe Kritik eingetragen hatten, eingehen würden. Sie sind natürlich fast in jedem Bericht erwähnt. Aber was man in diesen Berichten darüber liest, hat doch nicht mehr die mindeste Ähnlichkeit mit den Kommentaren, die man damals unter vier Augen von Bankdirektoren zu hören bekam. Am frommsten ist die *Disconto-Gesellschaft*. Sie schreibt: „Für die Finanzierung des heimischen Effekten-, namentlich des Aktienmarktes, ist die Benutzung kurzfristiger ausländischer Kredite zwar nicht grundsätzlich abzulehnen, sie wird aber zu einer Gefahr für die Gesamtwirtschaft, wenn sie zu einer Überschätzung der wirtschaftlichen Kräfte und Erträgnisse des Landes führt. Die Einschränkung der Effektenbeleihung war eine Maßnahme, die in der Hauptsache derartigen Erwägungen entsprang, und die, rückblickend auf die damaligen Verhältnisse, heute auch demjenigen berechtigt erscheinen wird, der seinerzeit über ihre Nützlichkeit im Zweifel war." Man begreift, daß sich die Disconto-Gesellschaft nicht anders äußern kann, da einer ihrer Geschäftsinhaber Vorsitzender der Berliner Stempelvereinigung ist und an der Durchführung der damaligen Aktion hervorragend beteiligt war. Aber bei dieser Gelegenheit muß nochmals betont werden, daß die Kritik an Schacht und der Stempelvereinigung nicht so sehr die Einschränkung der Effektenbeleihung an sich als die Tatenlosigkeit der Bankdirektoren vor dem Mai und die überhastete, unnötig scharfe, in der Form überhaupt sehr unglückliche Durchführung der Mai-Aktien betraf. Ganz anders — kurz referierend — urteilt die *Mitteldeutsche Creditbank:* „Waren die sprunghaften Kurssteigernugen in den ersten Monaten 1927 häufig als Übertreibungen zu kennzeichnen, so haben die Folgen der plötzlichen Krediteinschränkung im Mai die Börse ihrer Eigenschaft als Wirtschaftsinstrument zeitweise fast völlig beraubt". Die *Deutsche Bank* dagegen tut, als ob eigentlich gar nichts vorgefallen sei, und als ob die Banken aus eigener Initiative im Mai alles getan hätten, um einen ungesunden Zustand zu beseitigen. Allerdings gibt sie zu, daß auch die Banken durch die Geldflüssigkeit in den ersten Jahresmonaten verführt worden seien, die Kraft des Geldmarkts zu überschätzen. Aber dann fährt sie fort: „Als durch übermäßige Spekulationen bewirkte Kurssteigerungen in beängstigendem Maße Aktien aus festem Besitz lockten und in spekulative Hand überführten, die sie nur mit Leihgeld, zumal vom Ausland besorgtem, aufnehmen konnte, sahen sich die Banken veranlaßt (!),

durch gemeinsamen Beschluß (!) ihre Ausleihungen an die Spekulation einzustellen. Der Zweck, weitere Besitzlockerung zu unterbinden und die schwimmenden Aktien wieder in feste Hand zurückzuführen, ist unter bedauerlichen, aber unvermeidlichen Opfern erreicht worden." Ei der Tausend! Das ist ein schönes Märchen! Man kann den Verfasser beinahe um seine Begabung als Romancier beneiden. Es ist im übrigen sehr unvorsichtig, daß die Deutsche Bank eingesteht, daß auch ihre Depositenkassenvorsteher „Aktien aus festem Besitz lockten und in spekulative Hand überführten". Gewiß waren die Opfer, die das Kleinkapital damals bringen mußte, bedauerlich; unvermeidlich wären sie nicht gewesen, wenn die Banken damals mit etwas mehr Weisheit die Finanzwelt regiert hätten.

Auf eines der Kernprobleme, die im Mai 1927 diskutiert wurden, kommt, ganz kurz wenigstens, die *Dresdner Bank* zu sprechen, indem sie die Vorgeschichte der Maikatastrophe mit dem Satz behandelt: „Bis zum Mai gab die Geldflüssigkeit die Grundlage für eine Kursentwicklung ab, die losgelöst von der Rendite ihren eigenen Weg zu gehen schien." Die *Darmstädter und Nationalbank* führt dieses Problem in einem positiven Sinne weiter. Über die Maikatastrophe selbst äußert sich der Bericht aus gewissen Gründen besonders zurückhaltend, aber doch wahrheitsgetreuer, als die Deutsche Bank („die . . . Überspannung hat zu einem fühlbaren Rückschlage geführt, als *äußere Einflußnahme* die Berücksichtigung der bisher außer acht gelassenen Tatsache nachdrücklich in den Vordergrund schob."). Dann aber sagt der Bericht der Darmstädter Bank: „Auf die Dauer wird sich jedoch die Börse in ihren Bewertungsgrundsätzen nicht so sehr von dem Dividendenniveau eines einzelnen Jahres beeinflussen lassen, als vielmehr von dem Werturteil, das sie über die Entwicklung unserer ganzen Zeitperiode fällen wird." Womit die Bank deutlich betont, daß sie die etwas banausenhafte, wenn auch immer wieder angewandte *Renditentheorie* für falsch hält. Ich auch.

„Unsere Zeitperiode!" Wenn die Banken von ihr sprechen, so spielt bei den meisten von ihnen, wie auch sonst in allen Diskussionen, der *Dawes-Plan* eine große Rolle. Typisch für die Art, wie diese Dinge in Deutschland angefaßt werden, ist der Bericht der *Disconto-Gesellschaft,* die der Belastungsprobe des ersten „Normaljahrs" 1928 mit großer Sorge entgegensieht, und befürchtet, daß die endgültig festgesetzte Gesamtsumme der deutschen Reparationen womöglich wieder Deutschlands Kräfte übersteigen könne. Der Bericht bezeichnet das Transferproblem als den Kern der Reparationsfrage und fährt dann fort: „Bisher ist die Übertragung einzig und allein mit Hilfe der Auslandskredite oder, der volkswirtschaftlichen Endwirkung nach, in Form einer Umwandlung politischer Schulden in private bewerkstelligt worden. Der Lösung der großen Aufgabe, aus eigener Kraft zu einem echten Ausgleich unserer Zahlungsbilanz zu gelangen, hat uns das Jahr 1927 nicht näher zu bringen vermocht. Daß diese Lösung mit der zukünftigen Gestaltung des deutschen Außenhandels steht und fällt, ist inzwischen Gemeingut der internationalen Erkenntnis des Gesamtproblems geworden." Ich will ganz dahingestellt sein lassen, ob die nun folgende Auseinandersetzung über die *Passivität der deutschen Handelsbilanz,* die sich auch in anderen Berichten vorfindet, von richtigen Zahlen ausgeht. Aber eins übersehen all diese Auslassungen, daß von dem Geld, das nach Deutschland geflossen ist, nicht etwa nur *Einfuhren* bezahlt wurden, sondern daß ein sehr erheblicher Betrag dieser Mittel auch zur *Finanzierung von deutschen Exporten* benutzt wurde, und in dieser und in anderer Form heute noch als Valutenguthaben im Auslande steht. Die Rückzahlung dieses Geldes bringt also keinerlei valutarische Schwierigkeiten mit sich. Es ist auch ausgeschlossen, daß etwa Devisen aus solchen Kredittransaktionen zur Lösung des Transferproblems benutzt wurden. Für die Zahlungsbilanz (und diese, nicht die Handelsbilanz ist für die Beurteilung des ganzen Problems ausschlaggebend) gibt es aber neben den Warenexporten eine ganze Reihe anderer Möglichkeiten, um auf natürlichem Wege deutsche Forderungen auf das Ausland zu kreieren. Es ist wirklich ein Unfug, wie selbst ernste Wirtschaftskreise, obwohl sich das schon in der Inflationszeit als verhängnisvoll erwiesen hat, immer wieder auf die Handelsbilanz starren. Sie mögen sich das doch endlich gesagt sein lassen, daß ein Industrievolk bisher noch niemals eine aktive Handelsbilanz gehabt hat, wenn es nicht etwa wie die Vereinigten Staaten von Amerika über ein großes Wirtschaftsterritorium verfügt, auf dem es tatsächlich autark seine Produktion und seinen Konsum regeln kann. Es ist deshalb auch nicht richtig, daß der deutsche Transfer durch die Umwandlung von Reparationsschulden in private Schulden bewirkt sei. Das trifft nicht nur nicht auf die deutschen Sachleistungen zu, sondern nicht einmal auf alle Geldleistungen. Im übrigen besitzt Deutschland eine *geborgt aktive Handelsbilanz,* und wir müssen noch auf viele Jahre immer wieder neues Geld borgen, gleichgültig, wie hoch unsere Reparationsschuld schließlich bemessen wird, um unseren Produktionsapparat auszubauen und neue Kapitalien zu bilden. Das haben die Vereinigten Staaten von Amerika von 1865 bis 1912 getan, sie sind dabei groß und stark geworden. Deutschland wird mit dem gleichen Mittel das gleiche Ergebnis erzielen, wenn nur nicht so viel über den Dawes-Plan geschwätzt, und wenn nur kein unnötiger Pessimismus durch den ewigen Hinweis auf Handels- und Zahlungsbilanz und ähnliche Dinge, von denen die meisten Menschen gar nichts verstehen, hervorgerufen wird.

Es ist wirklich erfreulich, daß der Bericht der *Darmstädter und Nationalbank* im Gegensatz zu solchen pessimistischen Auffassungen den Mut findet, uneingeschränkt den gesunden Optimismus seines Geschäftsinhabers, *Jacob Goldschmidt,* zu be-

kennen. Er sagt: „Das Kapital ist von Natur aus international, und nur elementare Ereignisse in der Politik oder auf anderen Gebieten können es von dieser natürlichen Veranlagung abbringen. . . . Der Dawes-Plan hat erstmalig wieder die Betätigung der ausländischen Kapitalmärkte in Deutschland ermöglicht, und man kann hoffen, daß die Verständigungsatmosphäre in allen Wirtschaftsländern sich seither so verstärkt hat, daß, wenn der Dawes-Plan und die Transferfrage eines Tages an einem kritischen Punkt ihres Daseins anlangen, die dort behandelten Probleme eine neue grundsätzliche Klarstellung erfahren werden. Eine von Deutschland ausgehende Diskussion dieser Fragen während der ersten Etappe des Dawes-Planes scheint uns hierfür nicht förderlich zu sein. Deutschland soll nichts anderes beweisen, als daß es systematisch und methodisch mit allen materiellen und moralischen Kräften die Verpflichtungen, die ihm aus dem Plan erwachsen, zu erfüllen aufrichtig bemüht ist.“ — „Wir bedürfen auch für die weitere Zukunft des Glaubens an den politischen und wirtschaftlichen Aufstieg Deutschlands. Wir dürfen nicht mit starrem Blick nur die Schwierigkeiten der Gegenwart und der nächsten Jahre berücksichtigen, sondern müssen uns an Hand der Entwicklung der letzten vier Jahre kritisch vor Augen halten, welch weiten Weg wir von dem völligen Zusammenbruch bis heute durchlaufen haben. In einem Entwicklungsprozeß wie diesen kann man nicht nur immer die Schattenseiten sehen. Man darf sich auch nicht bei jedem Fortschritt allein durch die Angst vor dem Abstieg fesseln lassen. Wirtschafts- und Staatsführung müssen die Schwierigkeiten erkennen und klären und mit mutigem Unternehmungsgeist zu bewältigen versuchen, ohne in Rückschlägen gleich den beginnenden Untergang zu fürchten. Wenn man eine solche Einstellung — wie das häufig geschieht — als Optimismus kennzeichnet, so hat dieser Optimismus jedenfalls nichts zu tun mit einer Auffassung, die alles nur in rosigem Lichte sieht.“

Das ist die Sprache eines positiv gerichteten, konstruktiv begabten Menschen. Und ähnliche Auffassungen äußert der Bericht der Darmstädter und Nationalbank auch über die *Notwendigkeit ausländischer Kapitalien für Deutschlands Aufbau*, wobei er mit Recht darauf hinweist, daß bei der Verwendung dieser Gelder die Anlage zu produktiven Zwecken ausschlaggebend ist. Der Bericht ragt im übrigen auch diesmal wieder weit über die anderen Bankberichte hinaus, nicht bloß dadurch, daß er gut geschrieben und die starke journalistische Begabung Jacob Goldschmidts erneut erkennen läßt, sondern vor allem durch die Freude eines schaffenden Menschen an positivem Tun, die aus allen Zeilen hervorleuchtet. Diejenigen Stellen des Goldschmidtschen Berichtes, die sich mit der Verflechtung von Wirtschaft und Politik beschäftigen, und insbesondere die öffentliche Unternehmertätigkeit behandeln, sind Gegenstand einer besonderen Betrachtung aus der Feder Professor *Lederers*, die das „Magazin“ in diesem Heft veröffentlicht. Ich will deshalb hier auf diese Dinge nicht näher eingehen, obwohl der Reiz dazu sehr groß ist und Lederer, mit dem ich im wesentlichen übereinstimme, durchaus nicht alles sagt, was Goldschmidt zu entgegnen wäre. Aber in zwei Punkten möchte ich ihn doch ergänzen. Es ist zweifellos manches richtig, was Goldschmidt gegen den *Zwiespalt zwischen freier Wirtschaft und Zwangswirtschaft* sagt, durch den heute das deutsche Wirtschaftsleben beherrscht und, man kann ruhig sagen, verzerrt wird. Aber das Wesen dieses Zwiespalts ist nicht dort zu suchen, wo Goldschmidt es sucht, nämlich in der Einmischung des Staats in die Wirtschaft. Viel schlimmer ist es, daß die Wirtschaft selbst, vom Kleingewerbe angefangen, bis hinauf zu den Großunternehmungen, noch immer mit Gedankengängen und Praktiken operiert, die der Zwangswirtschaft im Kriege und nach dem Kriege entnommen sind. Es sei hier nur daran erinnert, wie der Handel es als Selbstverständlichkeit verlangt, daß ihm seine Unkosten durch von ihm kalkulierte Handelsspannen garantiert werden, während er andererseits nicht den Mut hat, sich konsequent zur Zunftwirtschaft zu bekehren. Ferner ruft die Wirtschaft nach allen möglichen Staatsgarantien (dazu gehört auch der Zollschutz), wenn sie ihr gerade vorteilhaft erscheinen und nicht einem Nachbarn zugute kommen! Dieser Zwiespalt in den Köpfen selbst und oft in ein und demselben Großunternehmen ist viel schlimmer als der Zwiespalt zwischen dem Staat und den Privatwirtschaften. Eine weitere Ergänzung zu dem Ledererschen Artikel betrifft kein Einzelproblem. Ich muß es anerkennen, daß auch da, wo Goldschmidt schwer irrt und einseitig übertreibt, seine Gesamtauffassung von der der meisten übrigen Bankberichte erfreulich absticht. Wie schon im vorigen Jahre, ist auch diesmal der Bericht der Darmstädter und Nationalbank der einzige Bericht, der es auszusprechen wagt, daß wir in einer Wandlung der Wirtschaft begriffen sind, daß die Zukunftswirtschaft eine Synthese zwischen dem sein wird, was einmal vorhanden war und was heute noch verdammt wird. Das ist unter heutigen Verhältnissen für einen Bankdirektor eine bemerkenswerte Erkenntnis.

Über eine weitere Frage, die in den Bankberichten ausführlich behandelt wird, kann ich mich sehr kurz fassen, weil ich das Problem erst meinem vorletzten Aufsatz im „Magazin“ (Nr. 11, S. 405) behandelt habe. Es wird in den Berichten viel von der Notwendigkeit der Kapitalbildung gesprochen. Man muß anerkennen, daß die Kapitalbildung überraschend ist, daß Arbeiterschaft und Mittelstand in einem Ausmaß, wie man es vor kurzem noch gar nicht zu hoffen gewagt hat, Sparkapital bilden (eine Folge davon, daß heute relativ viel mehr Menschen als vor dem Kriege arbeiten und daher in Familien mit mehreren erwachsenen Familienmitgliedern ein erheblich höheres Gesamteinkommen vorhanden ist als früher). Nirgends findet sich in den Berichten ein Wort des Lobes für diese ungeheuere Arbeitsamkeit des deutschen Volkes, dafür aber überall die Klage, daß der

Industrie die Kapitalbildung erschwert werde. In Wirklichkeit bildet sie viel mehr Kapital, als sie eingesteht. Aber man kann, wie ich neulich ausführte, nicht beides zugleich haben, Selbstfinanzierung durch interne Kapitalbildung und Anleihefähigkeit des inländischen Kapitalmarkts durch Kapitalbildung seitens der Aktionäre und Arbeitnehmer.

Selbstverständlich wird über die *Steuern* geklagt, zum Teil mit Recht. Das deutsche Steuersystem bedarf dringend der Änderung. Aber um diese Revision herbeizuführen, muß in den Bankberichten nicht notwendig übertrieben werden. So setzt die *Deutsche Bank* ihre Steuern mit 13 Mill. RM an, und schreibt dazu: „Das sind über 88 % der Dividende“. In derselben Bilanz aber gibt sie an, daß sie einen zur Verteilung verbleibenden Überschuß von 25,5 Mill. RM erzielt habe. Von dieser Summe sind 13 Millionen nur noch 50%. Und dafür kann man die Steuerbehörde wirklich nicht verantwortlich machen, daß sie von den 25½ Mill. RM 10 Millionen nicht an die Aktionäre ausschüttet, ganz abgesehen davon, daß sie ja diese Steuer nicht nur auf 25½ Millionen bezahlt haben wird. Um einen wirklichen Vergleich zuzulassen, müßte sie der Öffentlichkeit ihre *Steuerbilanz* vorlegen.

Die Banken könnten zu einer vergleichenden, für die zukünftige Gesetzgebung sehr nützlichen Steuerstatistik viel beitragen, wenn sie sich wirklich darum bemühten. Mit Recht schreibt übrigens die Deutsche Bank: „Jede dieser Steuern wird im besonderen Verfahren von besonderer Stelle veranlagt und eingezogen. Jede Beanstandung ist an besonderer Stelle vorzubringen und zu behandeln. Daß diese Dezentralisation und die Rechtsverschiedenheit der einzelnen Länder in Real- und Gewerbesteuerfragen unnötig großen Beamten- und Arbeitsaufwand nicht nur beim Fiskus, sondern auch beim Besteuerten erfordert, liegt auf der Hand.“ Auch dies muß geändert werden. Erst dann wird es möglich sein, ein neues einheitliches Steuersystem aufzustellen, das auch der deutschen Wirtschaft zu ihrem Recht verhilft.

Ein typischer Ferngasvertrag

Von Dr. Karl Brandt

Der Vertrag der Provinz Westfalen mit der A.-G. für Kohleverwertung darf als ein typischer Ferngasvertrag angesehen werden. Das Durchleitungsrecht der A.-G. für Kohleverwertung wird von dem monopolistisch ausgestalteten Anspruch auf Abnahme des Gases getrennt. Das Konzerngas steht außerhalb der Gesamtregelung. Das Kommunalgas muß die Last eines Sonderzuschlags der A.-G. für Kohleverwertung, der Verteilungskosten der Provinz und der kommunalen Finanzaufschläge tragen. Die Aufsichtsbehörde sollte vor Erteilung der Genehmigung zur Aufnahme der erforderlichen Anleihe dahin wirken, daß der Vertrag nachträglich noch geändert wird.

Während die *Stadt Hannover* im Einvernehmen mit der A.-G. für Kohleverwertung den Vertrag über die Belieferung Hannovers mit Ferngas streng vertraulich behandelt, hat die Provinzialverwaltung der *Provinz Westfalen* den Hauptinhalt des Vertrages bekanntgegeben, der zwischen der *A.-G. für Kohleverwertung* und der *Ferngasversorgung Westfalen G. m. b. H.* abgeschlossen wurde. Die letztgenannte Gesellschaft wurde seinerzeit von der Provinz (20% Beteiligung), der Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen G. m. b. H. (40% Beteiligung) und den Kommunen und Kommunalverbänden der Provinz (40% Beteiligung) gegründet (vgl. Jahrg. III, Nr. 37, S. 1428). Das Abkommen, das sie getroffen hat, darf als der Typus der Verträge angesehen werden, welche die A.-G. für Kohleverwertung abzuschließen hofft, und rechtfertigt daher eine eingehende Betrachtung.

Als Erfolg der *Provinz* darf man es vielleicht bezeichnen, daß sich die A.-G. für Kohleverwertung verpflichtet hat, die Ferngasversorgung Westfalen G. m. b. H. als alleinigen Vertragspartner in der Provinz Westfalen anzuerkennen, ausgenommen ein fest umgrenztes Gebiet, das im wesentlichen schon heute von einzelnen Zechen oder den Vereinigten Elektrizitätswerken Westfalen mit Ferngas beliefert wird. Die wichtigste Gegenleistung der Provinz bestand darin, daß sie der A.-G für Kohleverwertung schon auf ihr Angebot hin wertvolle Wegerechte einräumte.

Im übrigen verstärkt der Vertrag die Bedenken, die an dieser Stelle schon früher gegen die Pläne der A.-G. für Kohleverwertung geäußert wurden (vgl. Jahrg. III, Nr. 50, S. 1910). So mußte sich die Ferngasversorgung Westfalen G. m. b. H. verpflichten, Ferngas nur von der A.-G. für Kohleverwertung zu beziehen. Diese erhält damit eine *Monopolstellung*, und die Provinz ist nicht mehr in der Lage, durch Bezug von billigeren Lieferanten — deren Auftreten keineswegs ausgeschlossen ist, da die Ferngastechnik erst am Beginn ihrer Entwicklung steht — die Preise für ihre Abnehmer herabzusetzen. Daß man eine derartige Bindung eingegangen ist, muß im Interesse des technischen Fortschritts bedauert werden.

Ebenso bedenklich ist es, daß das *Durchleitungsrecht*, das die Provinz der A.-G. für Kohleverwertung zugestand, *länger befristet* ist, als der eigent-

liche *Lieferungsvertrag.* Nach dessen Ablauf und bei neuen Vertragsverhandlungen wird infolgedessen die Position der Lieferungsgesellschaft stärker sein, als sie es bei gleichzeitigem Ablauf beider Ansprüche wäre. Die ganze Tragweite dieser Konzession wird sich wahrscheinlich erst später erkennen lassen.

Der ungleiche Fristlauf hängt aufs engste mit dem treibenden Motiv des Vertragsabschlusses zusammen. Die A.-G. für Kohleverwertung will in erster Linie die Belieferung der Betriebe der *Vereinigten Stahlwerke* sicherstellen. Sonst hätte sie sicherlich hier wie in der Rheinprovinz versucht, die Einheitsfront der Provinz zu brechen. Das Durchleitungsrecht, das ihr jetzt gewährt wurde, sichert den Vereinigten Stahlwerken die billige Gaslieferung auf lange Sicht. Dementsprechend nimmt das *Konzerngas*, d. h. das Gas, das an Konzernbetriebe der Aktionäre der A.-G. für Kohleverwertung geliefert wird, in dem Vertrag die Sonderstellung ein, die ihm von den Zechen von vornherein zugedacht war. Die Lieferung von Konzerngas erfolgt *direkt* durch die A.-G. für Kohleverwertung; das Liefermonopol der Ferngasversorgung G. m. b. H., welche die ganze übrige Verteilung des Ferngases übernehmen soll, wird also in diesem wichtigen Punkt durchbrochen. Die unterschiedliche Behandlung der Konzernbetriebe, d. h. die ihnen eingeräumte Vorzugsstellung vor der übrigen Industrie, wird von den Beteiligten damit begründet, daß sie auch bisher im Rahmen der *Selbstverbrauchs*-Beteiligung der Zechen mit Kohle beliefert wurden. Diese Begründung ist nicht stichhaltig. Es mögen zwar im Syndikatsvertrage des Kohlensyndikats und in den ergänzenden Abkommen für den Selbstverbrauch billigere Preise festgesetzt worden sein als für die übrigen Verbraucher. Das Kohlenwirtschaftsgesetz dagegen kennt grundsätzlich nur *einen* (Höchst-) Preis, und keine der für die deutsche Wirtschaftspolitik verantwortlichen Stellen wäre bereit, grundsätzlich die Berechtigung einer Vorzugsstellung der Konzernwerke gegenüber den übrigen Kohlenverbrauchern anzuerkennen, mag auch die Praxis des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikats, an der sie nichts ändern können, andere Wege gehen. Diese Ausnahmestellung des Konzerngases ist besonders bedenklich, da gleichzeitig das sogenannte *Industriegas* mit steigender Verteuerung bedroht ist. Als Industriegas wird in dem Vertrag das Gas bezeichnet, das die Ferngasversorgung G. m. b. H. an Verbraucher liefert, die jährlich mehr als 125 000 cbm abnehmen. Es ist grundsätzlich um 0,2 Pfennige billiger als das sogenannte *Kommunalgas.* Es ist jedoch mit einer sogenannten *Kohlen- und Lohnklausel* belastet. Die erste ist unbedenklich. Der Gaspreis soll sich entsprechend dem Kohlenpreis verändern. Mit der zweiten steht es anders. Sie besagt, daß sich bei Veränderungen der Löhne der Bergarbeiter auch der Gaspreis ändern soll. Wenn also der Reichswirtschaftsminister feststellt, daß eine Lohnerhöhung keine Kohlenpreiserhöhung nach sich zu ziehen brauche, so wird der Gaspreis dennoch erhöht. Es liegt sonach eine Durchbrechung des Kohlenwirtschaftsgesetzes vor. Auf Umwegen wird für den Teil der Kohle, der als Gas verwertet wird, automatisch eine Preiserhöhung erfolgen, obwohl die berufenen Stellen eine Preiserhöhung für unnötig halten.

Dieselbe Methode der Preisberechnung soll auch für Kommunalgas, d. h. alles übrige Gas, angewandt werden. Da das Konzerngas nicht der Kontrolle durch die Ferngasversorgung G. m. b. H. unterliegt, kann es natürlich auch nicht von den Kommunen mit Aufschlägen für allgemeine Finanzzwecke belastet werden. Da ferner die übrige Industrie ohnehin gegenüber den Konzernwerken benachteiligt ist — denn der Preis von rund 3 Pfennigen je cbm für Industriegas liegt ebenfalls nicht unerheblich über den Selbstkosten der A.-G. für Kohleverwertung —, werden die Gemeinden das Industriegas nicht durch Aufschläge verteuern können. Die ganze Last des städtischen Finanzbedarfs wird somit auf das Kommunalgas, d. h. auf das Gas des Kleinkonsums, abgewälzt, eine unter sozialen Gesichtspunkten sehr unerfreuliche Entwicklung, auf die wir schon vor längerer Zeit hingewiesen haben. Zudem ist es noch mit einem besonderen Aufschlag von 0,2 Pfennigen je cbm durch die A.-G. für Kohleverwertung belastet, und die Ferngasversorgung G. m. b. H. wird ihre Unkosten — aus denselben Gründen wie die Kommunen ihre Finanzaufschläge — auf dies Gas umlegen müssen (vgl. Jahrg. III, Nr. 50, S. 1910).

Die Lieferungsverpflichtung der A.-G. für Kohleverwertung erstreckt sich auf Grund dieses Vertrags zunächst nur auf eine Menge von höchstens 250 Mill. cbm jährlich (Industrie- und Kommunalgas). Die Preise sind je nach der Abnahmemenge durchgestaffelt, wobei das von der Ferngasversorgung Westfalen G. m. b. H. zu versorgende Gebiet als ein einheitlicher Verbraucherbezirk angesehen wird. Über die Höhe der Preise im einzelnen und über die Staffel liegen nähere Angaben nicht vor.

Der Vertrag weist also, wie wir gezeigt haben, erhebliche Fehler auf. Die Aufsichtsbehörden sollten versuchen, diese Mängel möglichst zu beheben. Gelegenheit dazu bietet der in Kürze zu erwartende Beschluß des Provinziallandtags. für die Zwecke der Ferngasversorgung, also für den Ausbau des Verteilungsnetzes der G. m. b. H., eine *Anleihe von 3 Mill. RM* aufzunehmen, die selbstverständlich *genehmigungspflichtig* ist. Da der Staat im übrigen keinerlei Kontrollmöglichkeit in der Ferngasfrage hat, sollte er Anleihegenehmigungen dieser Art von einer befriedigenden Vertragsgestaltung abhängig machen und wenistens auf diesem Umwege Einfluß auf die Entwicklung der Gasfernversorgung nehmen.

Die Probleme der Woche

Ergänzungshaushalt 1928

Der *Nachtrag zum Haushaltsplan für 1928* sieht Mehrausgaben von 184,5 Mill. RM. vor. Davon sollen 14,5 Mill. RM durch Fortfall von Ausgaben gedeckt werden. 170 Mill. RM werden auf dem Papier durch eine Änderung der veranschlagten Einnahmen in Höhe von 170 Mill. RM gedeckt. Der Voranschlag für die *Tabaksteuer* wird für 1928 mit 780 Mill. RM dem Ergebnis für 1927 gleichgesetzt, und das Aufkommen aus den Zöllen wird statt mit 1050 Mill. RM. mit 1200 Mill. RM veranschlagt. Die erste Maßnahme ist unbedenklich, die zweite bedeutet, daß das Gleichgewicht des Reichshaushalts von einer schlechten Ernte abhängig gemacht wird. Denn bei einer guten Ernte wird das Zollaufkommen kaum die gewünschte Höhe erreichen, um so weniger, als durch die neuen Einfuhrscheine für Schweine und Schweinefleisch (vgl. S. 502) der recht erhebliche Ertrag der Zölle auf Futtergetreide gemindert wird. Es berührt eigentümlich, daß der Finanzminister, dessen früherer Pessimismus über die Entwicklung der Reichsfinanzen bekannt ist, es jetzt für richtig hält, die Einnahmen um 170 Mill. RM höher anzusetzen und von den ursprünglich vorgesehenen Ausgaben 14,5 Mill. RM abzustreichen. Seine neueste Politik kann überdies sehr ernste Folgen haben. Der Berichterstatter des Reichsrats hat bei der Besprechung des Ergänzungsetats ausgeführt, daß für das Finanzjahr 1929 Mehrausgaben und Mindereinnahmen in Höhe von 761 Mill. RM gegenüber 1928 mit Sicherheit zu erwarten seien. Dem stünden an Minderausgaben nur rund 180 Mill. RM gegenüber. Es ergäbe sich also ein Saldo von 581 Mill. RM zuungunsten von 1929, dessen Deckung höchst ungewiß sei. Man könne vielleicht annehmen, daß 1929 200 Mill. RM für den Wohnungbau gewährte Reichszwischenkredite wieder zurückflössen. Dann würde sich aber immer noch ein Fehlbetrag von 380 Mill. RM ergeben. Er hätte vieles zur Stärkung seiner These von ungünstigen Entwicklungsaussichten des Reichsetats hinzufügen können. Die 200 Mill. RM *Zwischenkredite* sind tatsächlich festgefroren, und ob es ohne schwere Erschütterungen möglich wäre, sie herauszuziehen, ist zweifelhaft. Der Verzicht des Reichs auf Zwangsvollstreckungen zur Befriedigung von Steuerforderungen gegen Landwirte muß die Folge haben, daß das Vermögenssteuer-Aufkommen 1928 beeinträchtigt wird. Da es ungewiß ist, ob die Konjunktur 1928 ebenso günstig ist wie 1927, wird das Reich vielleicht genötigt sein, der *Arbeitslosenversicherung* unverzinsliche Darlehen zu gewähren. Aus dem gleichen Grunde könnten die Veranlagungsergebnisse bei *Einkommen- und Körperschaftssteuer* 1929 ungünstiger sein als 1928. Diese Tendenz wird dadurch verstärkt, daß die Absperrung der Kommunen vom Anleihemarkt vielfach zu einer Erhöhung der Realsteuern zwecks Durchführung unaufschiebbarer Ausgaben führt, die statt aus Anleihe- aus Steuermitteln befriedigt werden müssen, und so indirekt das Einkommen- und Körperschaftssteueraufkommen beeinträchtigt. Der Berichterstatter des Reichsrats hätte weiter auf die Möglichkeit hinweisen können, daß eine absinkende Konjunktur zu einer Verringerung des Steueraufkommens bei gleichzeitigem Anwachsen der Steuerrückstände führt. Er hätte schließlich davon sprechen können, daß die *schwierige Lage der Länder*, die fast ohne Ausnahme für 1928 Defizitetats vorlegen müssen, die Gefahr mit sich bringt, daß bei dem Fehlen wirklicher Ersparnismaßnahmen auf dem Gebiete der Verwaltungsreform der Finanzausgleich, der bekanntlich mit dem Finanzjahr 1928 abläuft und erneuert werden muß, wie bereits 1927 unter der Ägide von Dr. Köhler auf Kosten des Reichs zustandekommt. Mit all diesen Bedenken glaubte der Reichsfinanzminister sich jedoch nicht ernsthaft auseinandersetzen zu müssen. Wir haben hier von Anfang an bestritten, daß der Etat für 1928 in seiner ursprünglichen Form ein „Etat der Sparsamkeit" gewesen sei. Die neuen Ausgaben, die der Ergänzungsetat mit sich bringt, mögen wünschenswert sein — wir können das nur für einen Teil zugeben —; dies kann aber nichts daran ändern, daß sie hätten befriedigt werden können, wenn man im übrigen straffer gewirtschaftet hätte. Das hat man weder bei der *Besoldungsreform* noch bei der Entschädigung der *Liquidationsgeschädigten* getan. Auch die Bewilligungen für die *Invalidenversicherung* erscheinen solange nicht unbedingt notwendig, als die Landesversicherungsanstalten ihrerseits noch erhebliche Rücklagen bilden, die zwar vielleicht versicherungstechnisch erforderlich sind, aber nicht notwendig in diesem Jahr angespannter Finanzlage angesammelt werden müssen. Die 25 Mill. RM für die *Kleinrentner* werden im wesentlichen die kommunale Fürsorgetätigkeit entlasten und ihr zu einem größeren Teil zugute kommen als den Kleinrentnern selbst. Die Agrarsubventionen sind schließlich unzweckmäßig angeordnet und tragen zur Lösung der Agrarprobleme nur sehr wenig bei. Sie werden sicherlich durch weitere Aufwendungen ergänzt werden müssen. Wir können nach alledem nicht anerkennen, daß eine Kritik dieses Etats von Demagogie zeugt, wie der Reichsfinanzminister behauptete. Wir müssen vielmehr bei unserem Urteil bleiben, daß über diesem Etat unsichtbar die Worte geschrieben stehen: „Nach uns die Sintflut!"

Berliner Finanzsorgen

Der *Etat der Stadt Berlin* für 1928 weist, nachdem Magistrat und Stadtverordnetenversammlung alle Künste der Finanztechnik zur Verringerung des Bedarfs erschöpft zu haben glauben, ein Defizit von 19 Mill. RM auf. Zu seiner Deckung stehen nur zwei Wege zur Verfügung. Die Stadt muß entweder die Steuern oder die Tarife der städtischen Unternehmungen erhöhen, oder der preußische Staat muß ihr durch eine Änderung des preußischen Finanzausgleichs neue Mittel zukommen lassen. Da die Stadt der Auffassung ist, daß sie ihre Bürger nicht weiter belasten könne, verlangt sie vom Staat, er solle ihr helfen, und in einer ausführlichen Denkschrift hat sie ihre Wünsche begründet. Die Denkschrift legt dar, daß durch die Änderungen, die der preußische Staat seit 1924 an seiner Finanzausgleichs-Gesetzgebung vorgenommen hat, der Berliner

Anteil an den von Berlin aufgebrachten Einnahmen aus Einkommen-, Körperschafts-, Umsatz- und Hauszinssteuer (Finanzanteil), ständig verkürzt wurde, und zwar

1924 um rund 3,8 Mill. RM
1925 „ „ 45,2 „ „
1926 „ „ 70,7 „ „
1927 „ „ 61,0 „ „

Hinzu kommen Benachteiligungen bei der Verteilung der *Kraftfahrzeugsteuer*. Für den Schlüssel, nach dem diese Steuer verteilt wird, spielt die Straßenlänge eine große Rolle. Berlin werden dabei nur die Verbindungsstraßen der früher selbständigen Berliner Gemeinden und nicht die gesamten Straßenstrecken angerechnet, die sich zu jenen wie 10 : 1 verhalten. Außerdem muß Berlin einen sehr großen Teil seines *Hauszinssteueranteils für Wohnungsbauzwecke* an andere Gemeinden abtreten, weil das preußische Wohlfahrtsministerium der Auffassung ist, man müsse aus siedlungspolitischen Gründen den Wohnungsbau vor allem in den kleineren Gemeinden fördern, in denen die Wohnungsnot geringer ist als in den Großstädten und in denen dasselbe Ministerium — kein Zeichen von Konsequenz! — gleichzeitig die Mieterschutzgesetzgebung weitgehend aufgehoben hat. Wir haben vor fast einem Jahre die Probleme des Finanzausgleichs mit besonderem Hinweis auf die Lage Berlins erörtert (vgl. Jahrg. III, Nr. 17, S. 645). Schon damals sagten wir, daß das preußische System des Finanzausgleichs viel zu schematisch ist, um sich den wirklichen Bedürfnissen der Gemeinden anzupassen, und zeigten an einigen Zahlen, daß Berlin in mancher Hinsicht seinen Verpflichtungen auf hygienischem und wirtschaftlichem Gebiet offenbar nicht im erforderlichen Umfang habe nachkommen können. Dennoch hat man an ihm festgehalten, und es ist begreiflich, daß sich der Magistrat der Stadt Berlin angesichts der schwierigen Finanzlage der Reichshauptstadt jetzt erneut bemüht, eine Besserung der Berliner Finanzlage auf dem Wege einer Änderung des Finanzausgleichs zu erzielen. In erster Linie fordert er eine *Erhöhung des Berliner Anteils an der Einkommen- und Körperschaftssteuer*. Hier hat Berlin besonders schlecht abgeschnitten. Denn die preußische Gesetzgebung berücksichtigt bei der Verteilung der Einkommensteuer das Vorkriegsaufkommen an Einkommensteuer in den einzelnen Städten, und dadurch wird Berlin benachteiligt, dessen Stadtväter früher vornehmlich zum Schutz der städtischen Selbstverwaltung vor strengerer Staatsaufsicht einen verhältnismäßig niedrigen Einkommensteuerzuschlag erhoben, ohne zu ahnen, daß sie damit der nächsten Generation eine schwere Last aufbürden würden. Berlin wünscht, daß die Zugrundelegung des Vorkriegsaufkommens beseitigt werde und daß statt dessen überall das tatsächliche Aufkommen entscheidend sei. Von dem auf die Gemeinden entfallenden Anteil sollen 10% an einen *Ausgleichsfonds* abgeführt werden, aus dem leistungsschwache Gemeinden unterstützt werden können. Zieht man die großen Verschiebungen in der Einkommenslage, die seit der Vorkriegszeit eingetreten sind, in Betracht, sowie die völlig veränderte Stellung der Gemeinden in der öffentlichen Finanzwirtschaft, so wird man Berlin zugeben müssen, daß eine *Revision des Verteilungsmaßstabs* erwünscht ist. Diese Revision soll nicht das System des Lastenausgleichs zwischen armen und reichen Gemeinden berühren; sie soll vielmehr eine stärkere Berücksichtigung der individuellen Bedürfnisse der Gemeinden zum Ziel haben. Es handelt sich also um eine *Frage des Maßes*. Im übrigen bedarf auch die Berliner Forderung, die Verteilungsschlüssel der Kraftfahrzeugsteuer und des Wohnungsbauanteils an der Hauszinssteuer zu ändern, einer ernsthaften Prüfung.

Einigung über die Rentenbank-Kreditanstalt

Der Entwurf, den der Reichsernährungsminister über die Erweiterung des Geschäftskreises der Rentenbank-Kreditanstalt ausgearbeitet hat, und der im letzten Heft des „Magazin der Wirtschaft" einer Kritik unterzogen wurde, ist nunmehr auf Grund der Vorstellungen, die Preußen erhoben hat, erheblich revidiert und in den bedenklichsten Punkten *verbessert* worden. Was das *Passivgeschäft* betrifft, so soll die Aufnahme von Darlehen nicht unbeschränkt freigegeben werden; sondern nur für die Durchführung des Notprogramms und nicht über 10 % des Grundkapitals hinaus, also zunächst bis zu etwa 35 Mill. RM (bei Erhöhung des Grundkapitals, die bekanntlich *automatisch* eintritt, in entsprechend größerem Umfang). Die Rentenbank-Kreditanstalt hat in einer eigenen Stellungnahme geäußert, sie erachte es für wünschenswert, daß diese Begrenzung für Realzwischenkredite, besonders für ausländische, keine Geltung haben solle. Man wird dem wohl für die nächsten Jahre zustimmen können. Das *Aktivgeschäft* soll nicht, wie ursprünglich vorgesehen, auf alle privaten und öffentlichen Unternehmungen ausgedehnt werden, „deren Geschäftsbetrieb für die *Produktion* der deutschen Landwirtschaft von allgemeiner Bedeutung ist", sondern nur auf Organisationen zur Förderung des *Absatzes* landwirtschaftlicher Erzeugnisse, und solche Darlehen dürfen — auf eigenen Wunsch der Anstalt — nur im Betrage von 5 % des Eigenkapitals der Rentenbank-Kreditanstalt gewährt werden. Überdies bedürfen alle Beschlüsse, welche die Erweiterung der Geschäftstätigkeit der Anstalt betreffen, der *Zweidrittelmehrheit des Verwaltungsrats*. Die Ausschließlichkeitserklärungen von Genossenschaften zugunsten der Preußischen Zentralgenossenschaftskasse dürfen durch die Geschäftserweiterung *nicht* berührt werden; es soll also ausgeschlossen sein, daß die Kreditanstalt Genossenschaften, die mit der Preußenkasse in Verkehr stehen, diejenigen Kredite *gibt*, die ihnen das genossenschaftliche Spitzeninstitut *versagt*. Wir lassen es dahingestellt, ob die Bestimmungen wirklich so gefaßt sind, daß sie ein Übergreifen der Tätigkeit der Kreditanstalt auf Gebiete der Preußenkasse ausschließen. (Ein solches Übergreifen wäre geeignet, eine konsequente Kreditpolitik unmöglich zu machen.) Jedenfalls erscheint es bei der jetzigen Fassung eher als bisher gewährleistet, daß der vom Ernährungsminister genannte Zweck nicht den *Vorwand* liefert für eine einseitige Nutzbarmachung des Kapitals und des Kredits der Rentenbank-Kreditanstalt; das Institut wird vielmehr — solange keine *neue* Änderung seiner Rechtsgrundlagen eintritt — neben seiner bisherigen Aufgabe, eine Art Bank der Agrarbanken zu sein, nur die eine weitere gestellt bekommen, die Mittel zu verwalten und eventuell

durch eigene Kreditaufnahme erhöht nutzbar zu machen, die im Rahmen des sogenannten *landwirtschaftlichen Notprogramms* erstens zur Rationalisierung der Kartoffel-, Eier-, Milch-, Gemüse- und Obstverwertung bestimmt sind (30 Mill. RM) und zweitens der Förderung des Vieh- und Fleischabsatzes dienen sollen (8 Millionen und 22 Millionen Garantie). Für diesen zweiten Zweck soll eine *Vieh- und Fleischverwertungsgesellschaft* mit Beteiligung aller Interessenten an der Vieh- und Fleischversorgung einschließlich der Verbraucher gegründet und für sie ein Reichskommissar mit umfangreichen Vollmachten bestellt werden. Dieser neuen Gesellschaft werden also die Mittel auf dem Umweg über die Rentenbank-Kreditanstalt zugeleitet. Der *Reichsrat* hat mit diesen Änderungen die Novelle über die Erweiterung des Geschäftskreises der Rentenbank-Kreditanstalt *angenommen.* Bei den Verhandlungen, die zwischen Reich und Preußen über diese Frage geführt wurden, ist noch einmal festgestellt worden, daß das Reich sich an der Kapitalerhöhung der *Preußenkasse,* mit der wir uns im letzten Heft (S. 459) beschäftigt haben, *beteiligen* wird gegen Einräumung eines „bestimmten wirksamen Einflusses“ auf die Geschäftsführung. Grundsätzlich wird man eine solche Beteiligung zu *begrüßen* haben, weil sie dazu beitragen kann, die *Fühlungnahme* zwischen Rentenbank-Kreditanstalt und Preußenkasse zu verbessern und damit die endgültige Auseinandersetzung dieser beiden Spitzenorganisationen des Agrarkredits vorzubereiten, die notwendig erfolgen muß, sobald man sich über die künftige Agrar- und Agrarkreditpolitik im klaren sein wird.

Schweinedumping

Von verschiedenen Seiten war gefordert worden, die *Schweineausfuhr* durch Gewährung von Einfuhrscheinen zu erleichtern, ähnlich wie es etwa bei der Mehlausfuhr geschieht. Denn die Aufhebung der Zölle auf Futtergetreide, Gerste und Mais mußte politisch aussichtslos erscheinen, obwohl sie sofort den deutschen Schweinemarkt mit dem Weltmarkt verbunden hätte. Als *angemessene* Vergütung für die Belastung der Schweineproduktion durch die Zölle hätte man etwa einen Betrag von 10 bis 12 RM je dz exportierter Schweine (Lebendgewicht) mit entsprechenden Zuschlägen für Schweinefleisch ansehen können. Denn der Gerstenzoll beläuft sich auf 2 RM je dz, der Maiszoll auf 2,20 RM je dz, und im allgemeinen kann man annehmen, daß 5 dz Futtergetreide bei der Mast ein dz Schwein ergeben. Statt dessen hat es das Reichsernährungsministerium für notwendig gehalten, eine Ausfuhrvergütung von 16 RM je dz Lebendgewicht vorzuschlagen und auch die Exportvergütung für Schweinefleisch und Schweineschinken *in übermäßiger Höhe* anzusetzen. Es soll also nicht nur ein Veredelungsverkehr in Gerste und Mais ohne Identitätsnachweis stattfinden, was die ursprünglichen Anregungen bezweckten, die teils aus Kreisen der Fleischindustrie, teils aus bäuerlichen Kreisen kamen, sondern es soll eine Ausfuhrprämie gezahlt, ein *Schweinedumping* finanziert werden. Eine Rechtfertigung dieser Maßnahme ist anscheinend gar nicht versucht worden. In der Begründung heißt es wörtlich: „Dabei ist man von der beim Einfuhrscheinsystem geltenden Berechnungsart, den Zollsatz der ausgeführten Ware als Maßstab zu nehmen, ausgegangen.“ Es wird also unterstellt, daß es ein „Einfuhrscheinsystem“ gäbe, das sich ohne Unterschied auf jede Ware anwenden ließe. Dies ist unzutreffend. Noch nie hat jemand gefordert, daß bei der Ausfuhr von Mehl der Zollsatz für Mehl vergütet werden solle, und nur mit diesem Fertigprodukt läßt sich das Schweinefleisch vergleichen. Statt des Anschlusses des deutschen Schweinemarkts an den Weltmarkt zahlt man also Ausfuhrprämien, die natürlich *verteuernd auf die Inlandspreise* wirken müssen. Auf Umwegen wird auf diese Weise der Zollschutz für den Schweinemarkt befestigt, während es sich hierbei nur um den Ausgleich der Vorbelastung von Produktionskosten durch die Zollpolitik hätte handeln können. Der Reichstag hat der Vorlage seine Zustimmung erteilt und sie noch dahin ausgestaltet, daß auch die Lieferung von Schweinen auf *Reparationskonto* als Ausfuhr im Sinne des Gesetzes gelte. Ähnlich wie bei der Reparationslieferung von Spiritus und bei den Zuschußzahlungen des Reichs zu den Kohlenlieferungen an die Reparationsgläubiger soll also auch hier der Sachlieferungsverkehr auf Kosten des Reichs, d. h. seiner Zolleinnahmen, gefördert werden. Wir bezweifeln, daß diese handelspolitische Maßnahme im Ausland viel Gegenliebe finden wird, und fürchten handelspolitische Komplikationen, so daß das übertriebene Maß der „Exportförderung“ unter Umständen den Export selbst erschweren könnte.

Halbierung des Gefrierfleisch-Kontingents

Der Reichstag hat ungeachtet aller Bedenken beschlossen, das *Gefrierfleischkontingent* auf 50 000 t zu ermäßigen, d. h. *zu halbieren.* Im Vordergrund hat dabei offenbar die irrige Auffassung gestanden, der *deutsche Fleischverbrauch* habe 1927 den Verbrauch der Vorkriegszeit überschritten. Zahlenmäßig mag es allerdings zutreffen, daß 1927 pro Kopf der Bevölkerung mehr Fleisch verbraucht wurde als 1913. Da sich aber die Zusammensetzung der Bevölkerung geändert hat und die Zahl der Erwachsenen, die einen größeren Fleischverbrauch haben als Kinder, stärker gestiegen ist als die Zahl der Bevölkerung, liegt tatsächlich der Fleischverbrauch noch immer unter dem Vorkriegsstandard. Der Vorkriegsverbrauch galt übrigens schon damals als außerordentlich ungünstig. Für den *Gefrierfleischhandel* muß diese Maßnahme die Wirkung haben, daß seine Kosten erheblich steigen. Denn die fixen Kosten wachsen je Einheit, je kleiner die umgesetzte Menge wird. Unserer — hier oft wiederholten — Auffassung nach wäre es an der Zeit, mit der ganzen Kontingentswirtschaft aufzuräumen. Man ersetze den tatsächlich prohibitiven Zoll von 45 RM je dz durch einen niedrigeren von etwa 25 RM, und lasse dann den Markt unbehelligt durch irgendwelche weitere Reglementierung. Wir glauben, daß der Reichsernährungsminister letzten Endes recht hat, wenn er die vom Enquêteausschuß aufgedeckten Mißstände im Gefrierfleischhandel für unvermeidlich hält, solange das System der Kontingentierung beibehalten wird. Freilich ist uns nicht recht verständlich, wie er daraus die Konsequenz

ziehen konnte, eine Regelung vorzuschlagen, die diesen Mißständen Vorschub leisten muß, statt das System, wie wir vorschlugen, völlig zu ändern.

Options-Schatzanweisungen — ein neuer Stadtanleihetyp?

Die Stadt *Frankfurt a. M.*, die bekanntlich im Herbst v. J., kurz vor Verhängung der Anleihesperre, mit einem amerikanischen Bankhaus eine Anleihe über 15 Millionen Dollar zu den günstigsten bisher erzielten Bedingungen abgeschlossen hatte, war durch die Einstellung der Tätigkeit der Beratungsstelle an der Realisierung dieses Geschäfts verhindert worden. Sie zählt zu denjenigen großen Städten, die abseits der projektierten großen Kommunal-Sammelanleihen eigene Emissionen bei der Beratungsstelle beantragt haben. Es verlautete, daß die Prüfung, welche die Beratungsstelle vor kurzem vorgenommen hat, für diese wie für andere Anleihen einen produktiven Verwendungszweck im Sinne der Richtlinien der Beratungsstelle ergeben hat. Dennoch ist eine endgültige Genehmigung noch nicht erfolgt, weil sich die Beratungsstelle vorbehalten hat, „mit Rücksicht auf Währung und Wirtschaft" an den genehmigten Beträgen noch Abstriche vorzunehmen. Da nun seit Januar der inländische Anleihemarkt wieder eine gewisse mäßige Ergiebigkeit zeigt (nach beinahe dreivierteljähriger Pause!), versuchen die Städte die Placierung von *Inlandsanleihen.* Nachdem schon eine Reihe von Städten mit *kleineren* Anleihen vorangegangen ist (Stuttgart, Königsberg), tritt jetzt als erste Frankfurt a. M. mit einer *größeren* Anleihe von 20 Mill. RM an den Markt. Die Ausstattung ist in mehrfacher Hinsicht interessant. Die Stadt begibt zu 99% 5%ige Schatzanweisungen, die nach drei Jahren, also am 1. April 1931, zu 108 % rückzahlbar sind. Der Zeichner empfängt also neben einer geringen *laufenden* Verzinsung, die der hohen Kapitalertragssteuer unterliegt, nach drei Jahren seine Zusatzverzinsung von jährlich etwa 3% in Form eines — dem Steuerabzug *nicht* unterliegenden — Agios ausgezahlt. Die Schatzanweisungen sind mit einem *Optionsrecht* auf eine 7%ige bis 1953 tilgbare Anleihe zum Kurse von 93¼% verbunden, und um für die Ausübung der Option noch einen Sonderanreiz zu schaffen, werden die Schatzanweisungen bei Zeichnung der langfristigen Anleihe zu bestimmten steigenden Kursen in Zahlung genommen, die noch eine Kleinigkeit über den rechnungsmäßigen oder — nach drei Jahren — tatsächlichen Rückzahlungskurs *hinausgehen.* Wenn man beispielsweise nach einem Jahr den Umtausch vornimmt, so werden die Schatzanweisungen nicht nur — wie es einer gleichmäßigen Agioverteilung auf die drei Jahre entspräche — mit 102%, sondern mit 102½% in Zahlung genommen, und wer bei Fälligkeit der Schatzanweisungen, also nach *drei* Jahren, die Option ausübt, erhält die Schatzanweisungen nicht nur mit dem Rückzahlungskurs von 108%, sondern mit 109% angerechnet. Diese ganze Konstruktion wurde gewählt, um den Zeichnern die Anleihe reizvoll zu gestalten und dem immer noch etwas trägen Markt eine besondere Lockung zu bieten. Die Anleihe ist natürlich wesentlich teurer als die abgeschlagene Auslandsanleihe. Der jährliche Zinsmehraufwand beträgt 300 000 RM. Bemerkenswerterweise hat eine scharfe *Konsortialkonkurrenz* um diese Anleihe stattgefunden. Die Anleihe wurde schließlich an zwei Konsortien gemeinsam begeben. Das eine steht unter Führung der Preußischen Staatsbank, das andere unter Führung von Mendelssohn & Co. in Berlin, Lazard Speyer-Ellissen und Jacob S. H. Stern in Frankfurt a. M. Als dritter Konkurrent hatte sich das sogenannte *Frankfurter Lokalkonsortium* unter Führung der Frankfurter Bank, an dem auch die Frankfurter D-Bank-Filialen beteiligt sind, beworben, aber schließlich eine Beteiligung *abgelehnt,* weil der ihm zugedachte Anteil zu gering ausfiel. Die Frankfurter Anleihe soll noch vor dem Apriltermin aufgelegt werden, weil man die Zeit der Kuponeingänge wahrnehmen möchte. Wenn sich die Annahme der Bankiers bestätigen und sich beim Publikum stärkere Nachfrage nach der neuen Anleihe zeigen sollte, wird der neue Typ in gleicher oder etwas variierter Form wohl auch von anderen Städten akzeptiert werden, die nächstens den heimischen Anleihemarkt in Anspruch nehmen müssen.

Devisenkurs-Schwankungen

Als Anfang Januar die Spanne zwischen in- und ausländischen Zinssätzen infolge der Verflüssigung des Berliner Geldmarkts etwas abnahm und von einzelnen Banken nicht unerhebliche Auslandskredite zurückgezahlt wurden, namentlich solche, die von vornherein nur zur Finanzierung des Dezemberultimo aufgenommen worden waren, stieg der Dollarkurs, der im letzten Viertel des Jahres 1927 und besonders in den letzten Dezembertagen unter Parität geblieben war, zeitweise etwas darüber. Die Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland ist nun seit Jahresbeginn mit zunehmender Versteifung der Berliner Geldsätze wieder gewachsen, und in demselben Maße, in dem sich damit der Anreiz zur Hereinnahme kurzfristigen Auslandsgelds erhöhte und tatsächlich wieder Auslandskredite hereingenommen wurden, nahm das Devisenangebot zu. Der *Dollarkurs* senkte sich am 20. März auf den *tiefsten, seit der Stabilisierung jemals erreichten Satz* von 4,1805, hielt sich freilich nicht auf diesem Stand, sondern stieg bereits am 21. März wieder auf 4,1810 und am folgenden Tag auf 4,1820 und blieb so bis Ende der Woche. Der niedrige Kurs hatte Käufer für Importzwecke hervorgelockt und trug z. B. auch dazu bei, daß Anschaffungen für Zins- und Tilgungszahlungen auf ausländische Anleihen vorzeitig vorgenommen wurden. Diese günstige Devisenkursgestaltung ist nicht leicht mit der fortdauernden Passivität der Handelsbilanz in Einklang zu bringen. Der Außenhandelsausweis für Februar zeigt zwar ein geringeres Defizit (308 Mill.) als im Januar (498 Millionen), aber der Einfuhrüberschuß ist und bleibt beträchtlich, auch wenn man nach den Angaben des Statistischen Reichsamts die Statistik korrigiert und von der Einfuhr 3 % abzieht und der Ausfuhr 1½ % zuschlägt (Auf die Zweifel, die gegenüber diesen Korrektursätzen geäußert wurden, führt das Statistische Reichsamt aus, daß es nach neueren Untersuchungen an ihnen festhalten müsse.) Es ist erstaunlich, wie das bedeutende Defizit, das durch die laufenden Devisenanschaffungen des Reparationsagenten noch verstärkt wird, nicht nur gedeckt, sondern soweit *überdeckt* wird, daß die Devisenkurse sich dem Goldimportpunkt nähern. Gewiß sind in

neuerer Zeit auch wieder einige Auslandsanleihen abgeschlossen worden, aber deren Erlös reicht bei weitem nicht zur Auffüllung aus. Daneben ist zunächst durch Ankauf festverzinslicher Werte weiteres Auslandskapital nach Deutschland geflossen, aber die Lösung liegt offenbar hauptsächlich auf dem Gebiet des *kurzfristigen* Kreditverkehrs. Wie wenig der *Kapital*zufluß aus dem Ausland dem *Anleihe*zufluß entspricht, geht aus der Berechnung des Statistischen Reichsamts über Deutschlands Zahlungsbilanz im Jahre 1927 hervor, die einen *unsichtbaren Kapitalimport-Saldo* in Gestalt der Aufnahme kurzfristiger Kredite oder Vermögensübertragung an das Ausland mit nicht weniger als 2,7 Milliarden annimmt (vgl. „Wirtschaft und Statistik", 1928, Nr. 5, S. 159). Auch neuerdings scheinen wieder, infolge des Zinsanreizes, beträchtliche Beträge *kurzfristigen* Auslandskapitals nach Deutschland gelangt zu sein, ohne daß die Stellen, die es angeht, aus dieser Entwicklung die Lehre gezogen hätten, die *Anleihe*aufnahme im Ausland wieder freizugeben und sie zu begünstigen, statt ihr Schwierigkeiten zu bereiten.

Günstigere Ausfuhrentwicklung

In Nr. 9, S. 323, wiesen wir darauf hin, daß das *Januar*ergebnis des Außenhandels mit Zurückhaltung beurteilt werden müsse und daß im ganzen eine weitere Ausfuhrsteigerung wahrscheinlich sei. Der *Februar* zeigt denn auch ein wesentlich günstigeres Bild. Die *Einfuhr*, die weiter einen hohen Stand zeigt, belief sich auf rund 1213 Mill. RM, die *Ausfuhr* stieg auf rund 956 Mill. RM. Unter Berücksichtigung des Werts der Sachlieferungen ergibt sich für den Februar eine Passivität von rund 200 Mill. RM, etwa halb soviel wie im Januar. Besonders auffällig ist die Ausfuhrsteigerung; denn in den Vorjahren zeigte der Februar gegenüber dem Januar regelmäßig einen Ausfuhrrückgang. Es betrug die Ausfuhr in Mill. RM

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	774,3	810,4	875
Februar	751,3	767,1	956,4

Verglichen mit dem Vorjahr war die Ausfuhr also in diesem Jahr um rund 25% höher. Der größte Teil dieser Zunahme entfiel wiederum auf die *Fertigwarenausfuhr.* Sie betrug in Mill. RM

	Durchschnitt 1925—1927	1927	1928
Januar	557,3	571,4	641,6
Februar	536,6	549,3	700,5

Prozentual war hier die Steigerung noch stärker als bei der Gesamtausfuhr. Es hat also den Anschein, daß die steigende Ausfuhrtendenz, die für 1927 so charakteristisch war, auch 1928 anhält. In den nächsten Monaten wird diese Tendenz vielleicht noch durch den Ausfuhrerfolg der *Leipziger Messe* eine besondere Kräftigung erfahren.

Reichskontrolle der Generalabfindungen von Hypothekenbanken

Die Aufwertungsregelung für die Pfandbriefe der Hypothekenbanken, die komplizierteste Materie dieser Art, haben bisher nur relativ wenige Spezialisten verstanden, meistens Innenseiter, die daraus auch Nutzen zogen, natürlich zu Lasten der ehemaligen Pfandbriefgläubiger. Der *Reichsjustizminister* scheint auf diesem Gebiet nicht bewandert zu sein: das was er jüngst im Rechtsausschuß des Reichstages auf einen Antrag des unermüdlichen Dr. *Best* antwortete, war unklar und hat mehr Zweifel hervorgerufen als Sicherheit geschaffen:

„Die Reichsregierung steht auf dem Standpunkt, daß die Teilungsmasse der Hypothekenbanken entsprechend der Vorschrift im § 47 des Aufwertungsgesetzes mit Ausnahme des der Hypothekenbank zufließenden Verwaltungskostenbeitrages *restlos den Pfandbriefgläubigern gebührt.* Von diesem Grundsatz gehen auch die Vorschriften der Durchführungsverordnung über die Verteilung der Teilungsmasse aus; insbesondere ist auch im Falle der Abfindung der Pfandbriefgläubiger mit Goldpfandbriefen nicht daran gedacht, der Hypothekenbank irgendwelche nach dem Gesetz den Pfandbriefgläubigern zustehenden Vermögenswerte zuzuwenden. Zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger ist daher das Abfindungsangebot an die Genehmigung der Aufsichtsbehörde geknüpft. Die in der Öffentlichkeit und von dem Antragsteller erhobenen Bedenken haben mir Veranlassung gegeben, mich darüber zu vergewissern, ob bei den bisher erteilten Genehmigungen der Gedanke der restlosen Ausschüttung der Teilungsmasse an die Pfandbriefgläubiger überall befolgt und eine mögliche Erhöhung des Zinsfußes der Aufwertungshypotheken berücksichtigt ist. Die hierüber angestellten *Ermittlungen sind noch nicht abgeschlossen.* Sollte deren Ergebnis die Berechtigung der erhobenen Bedenken ergeben, so wird die Reichsregierung unverzüglich in eine Prüfung der erforderlichen Maßnahmen eintreten."

Was geschieht, wenn die Masse restlos den Pfandbriefgläubigern gehört, mit den *„Bodensätzen"*, die bei *Generalabfindungen* teilweise recht reichlich ausfielen? Oder sollten überhaupt keine Bodensätze entstehen? Dann wären General- oder Endabfindungen noch auf Jahre hinaus ausgeschlossen. Hier treffen die Ausführungen des Reichsjustizministers also nicht den Kern des Problems. Die Generalabfindung ist nämlich an sich zweckmäßig, aber sie darf nicht zu früh erfolgen und hohe Bodensätze entstehen lassen. Um die Beachtung dieses Grundsatzes zu erzwingen, wird nach einer *Reichskontrolle* über die Abfindungsangebote gerufen (die Länderbehörden versagten leider allzu oft!). Ferner: was soll, wenn die Hypothekenbanken bei der Abfindung keine den Pfandbriefgläubigern zustehenden Vermögenswerte erhalten sollen, mit den beträchtlichen Werten geschehen, die ihnen bei *Verjährung* der *nicht umgetauschten Pfandbriefe* zufallen werden? Verschiedentlich sind fünf und mehr Prozent des Umlaufes der alten Pfandbriefe bisher nicht umgetauscht worden, aber auch wenn schließlich nur zwei Prozent verblieben, wäre der Gewinn der Banken beträchtlich. Es müßte also eine *Ausschlußfrist* für den Umtausch der alten Pfandbriefe eingerichtet und die freiwerdende Masse an die Gläubiger abgeführt werden. In dasselbe Gebiet gehört die künftige Bestimmung des jetzt 4½ %igen *Zinses* der *Liquidationspfandbriefe.* Soll den Banken der aus einer eventuellen Steigerung des *Hypothekenzinses* von 1932 an zufließende Gewinn verbleiben, soll ein Anreiz geschaffen werden, die Hypotheken über 1932 hinaus zu prolongieren — zum Nachteil auch der Pfandbrief-Fälligkeit? Erfreulicherweise vernahm man vor einiger Zeit, daß auch in Kreisen der Hypothekenbanken keine Bedenken gegen eine Neufestsetzung des Pfandbriefzinses für die Zeit von 1932 an bestehen; allerdings wäre dazu die Schaffung der gesetzlichen Voraussetzungen nötig. Die Regelung selbst ließe sich natürlich erst etwa Mitte 1931 treffen, wenn sich die Verhältnisse des Kapitalmarkts übersehen lassen. Ein anderes, böses Kapitel, auf das

man erst neuerdings aufmerksam wurde, heißt: *Verwendung von Barbeträgen* und neue Anlagen in und aus den Teilungsmassen zugunsten der Banken und zum Nachteil der Pfandbriefgläubiger. Wenn einige Banken größere Barbestände, also 100%ige Werte den Massen entnehmen, den Gläubigern aber Pfandbriefe, d. h. 75—80%ige Werte, aushändigen, entstehen Sondergewinne. Ganz offensichtlich ist die Verletzung bestehender gesetzlicher Vorschriften in der Frage der *Festsetzung der Schuldnerbeiträge* (neuester Fall: Hypothekenbank in Hamburg). Die erwähnten Ermittelungen sollten alle diese Vorgänge erfassen und wenn sich dabei neue gesetzliche Maßnahmen als notwendig erweisen, sollten sie rasch getroffen werden, denn eine Bereinigung dieser Fragen würde auch dem Kredit der Hypothekenbanken nur förderlich sein.

Der Zigarettengesetzentwurf vor dem Reichstag

Die Verfügung des Reichsfinanzministers vom 18. Mai vorigen Jahres, die im Zigaretten-Gewerbe Zwangskonditionen einführte, erfuhr vom ersten Tage ihrer Geltung an so viel Kritik — und zwar nicht nur inhaltlich, sondern auch hinsichtlich ihrer juristischen Grundlagen —, daß im Finanzministerium frühzeitig der Gedanke auftauchte, ihre Bestimmungen *gesetzlich zu untermauern*. Der Gesetzentwurf, der daraufhin zustande kam, war zunächst der Gegenstand eingehender Untersuchungen durch einen Arbeitsausschuß des Reichswirtschaftsrats, der in einem Gutachten zwar der Verkürzung der Steuerfristen zustimmte, dagegen die zwangswirtschaftlichen Maßnahmen des Ministeriums restlos verwarf. Unsere Leser sind mit dem Inhalt dieses Gutachtens vertraut; *Georg Bernhard* hat kürzlich an dieser Stelle (Nr. 8, S. 284) eingehend über die Motive und Ergebnisse des Arbeitsausschusses, der unter seinem Vorsitz tagte, berichtet. Inzwischen hat der Reichsfinanzminister den Gesetzentwurf der Regierung zugleich mit den Abänderungsvorschlägen des Reichsrats und jenem Gutachten des Reichswirtschaftsrats dem *Reichstag* vorgelegt, der sich — wenn überhaupt noch vor seiner Auflösung — zugleich mit einer Gesetzesvorlage befassen muß, die von den Abgeordneten Leicht, Borrmann, Fischbeck, Hertz und Genossen eingebracht wurde. Einig sind sich alle vier Entwürfe darin, daß die *Steuerkredite* auf zwei Monate *verkürzt werden müssen*. Nur über den Weg, auf dem die Kreditkürzung vollzogen werden soll, bestehen Meinungsverschiedenheiten (vgl. Nr. 8, S. 286 f.), die sich jedoch sicherlich überbrücken lassen. Von weit größerer Bedeutung ist es, daß in der *grundsätzlichen Frage der Zwangskonditionen* Uneinigkeit besteht. Das Ministerium hält an den bekannten „Richtlinien" (Beschränkung der Reklameausgaben, der Händlerrabatte usw.) fest; nur insofern machte es dem Reichsrat ein Zugeständnis, als es Änderungen der Richtlinien künftig nicht nach eigenem Ermessen vornehmen, sondern die Zustimmung des Reichsrats und des Steuerausschusses des Reichstags einholen will (Art. II, § 1 des Gesetzentwurfs zur Änderung des Tabaksteuergesetzes). Die Richtlinien selbst sind vom Reichsrat in einem Punkt erweitert worden, der den *Kleinhandel* betrifft und ein *Schleuderverbot* darstellt. Bis zum 31. März 1930 dürfen nämlich Zigaretten im Kleinhandel nicht billiger als zu dem der Versteuerung zugrunde gelegten und auf den Steuerzeichen angegebenen Kleinverkaufspreise abgegeben werden. Das Reichsfinanzministerium hat diese Vorschrift jedoch abgelehnt, denn sie wird — wie es in der Begründung zum Gesetzentwurf ausführt — „zu Berufungen seitens anderer Gewerbekreise führen, insbesondere soweit sie Markenartikel vertreiben. Derartige nur schwer oder überhaupt nicht zurückzuweisende Berufungen können alsdann auf weiteren Gebieten des deutschen Wirtschaftslebens eine Einschränkung der freien Wirtschaft nach sich ziehen." Die Referenten des Ministeriums spotten ihrer selbst und wissen nicht wie! Wer einen so tief in die Freiheit des Wirtschaftslebens eingreifenden Gesetzentwurf ausarbeitet, sollte sich nicht zum Fürsprech der freien Wirtschaft aufwerfen. Denn wehe denen, die sich den Zwangsmaßnahmen des Ministeriums nicht unterwerfen! Sie müssen nicht nur die *Steuerzeichen bar bezahlen*, sondern die Abgabe von Banderolen an sie kann sogar — diese Bestimmung stellt eine Verschärfung der bisherigen Maßnahmen dar — auf die Hälfte des Steuerwerts eingeschränkt werden, der dem Bezug im vorletzten Monat vor Feststellung der Zuwiderhandlung entspricht, allerdings höchstens für ein halbes Jahr. „Werden nach Anordnung einer dieser Maßnahmen weitere Zuwiderhandlungen des Zigarettenherstellers festgestellt, so kann die Abgabe von Steuerzeichen ganz versagt werden", wiederum für ein halbes Jahr. Das Ministerium will also seine verfehlte Politik mit den rigorosesten Maßnahmen verwirklichen, nachdem die bisherige Praxis ergeben hatte, daß die Verfügung vom 18. Mai sehr häufig umgangen wird. Derartige Eingriffe in die Gewerbefreiheit bedürfen sorgfältiger Überlegung und sollten nicht von einem in der Auflösung begriffenen Reichstag in letzter Stunde beschlossen werden. Der gegenwärtige Reichstag sollte sich deshalb darauf beschränken, eine Einigung über die Frage der Kreditfristen herbeizuführen. Die Entscheidung über die zwangswirtschaftlichen Maßnahmen, die sowohl vom Reichswirtschaftsrat als auch von den Befürwortern jener neuen Gesetzesvorlage (Antrag Leicht-Borrmann) abgelehnt werden, sollte dem nächsten Reichstag überlassen werden, der dazu eine höhere Autorität besitzt.

Braunkohlen-Gutachten der Schmalenbach-Kommission

Das Reichswirtschaftsministerium hat dieser Tage das *Gutachten der „Schmalenbach-Kommission"* über die Frage, „welche Möglichkeiten bestehen, die dem Braunkohlenbergbau durch die neuen Lohnerhöhungen entstandenen Mehrbelastungen durch Ersparnisse auszugleichen," zusammen mit der Stellungnahme der mitteldeutschen Braunkohlen-Syndikate und einiger hervorragender Vertreter und Kenner des Kohlenhandels veröffentlicht. Das Gutachten geht auf die *Selbstkosten-Frage* nicht ein; es betont nur, daß es im mitteldeutschen Braunkohlen-Bergbau keinen Quotenhandel und daher auch keinen besonderen Anreiz zur Stillegung unrentabler Betriebe gebe, so daß vermutlich eine größere Zahl von Betrieben mit relativ hohen Produktionskosten bestehen bliebe, als es bei rationellerer Organisation des Syndikats der Fall wäre. In erster Linie unter-

sucht das Guthaben die *Absatzorganisation des Mitteldeutschen Braunkohlensyndikats,* dem das Ostelbische Braunkohlensyndikat *in dieser Hinsicht* mehr und mehr angeglichen wird. Sie weist — nach Ansicht der Kommission — zuviele Stufen auf und verleihe dem Werkshandel eine übermäßige Bedeutung. Demgegenüber versuchen die Syndikate, die Zweckmäßigkeit der heutigen Organisation nachzuweisen. Wenn auch ihre Beweisführung nicht durchschlagend ist, so dürfte doch auch die Schätzung der Kommission etwas zu optimistisch sein, daß sich durch *Verbesserung der Großhandels-Organisation* die Hälfte der Mehrbelastung, die durch die Lohnerhöhung vom Oktober eingetreten ist, ausgleichen ließe. Auch im *Kleinhandel* entstehen, dem Gutachten zufolge, übermäßige Kosten, die durch Rationalisierung verringert werden könnten. Die Begründung erfolgt durch einen Hinweis auf die Vertriebskosten der städtischen Berliner Brennstoffgesellschaft m. b. H.. und der Berliner Konsumvereine, die zwar nicht als typische Kleinhandels-Unternehmungen bezeichnet werden können, aber dennoch als Beispiele wohl nicht ganz so unbrauchbar sind, wie die Vertreter des Handels behaupten. Die Beschränkung der Kleinhandels-Untersuchung fast nur auf Berlin war wohl durch den Zeitmangel erzwungen. Wahrscheinlich kann man vor allem in kleineren Orten, in denen der Kohlenhandel vielfach nur in einer Hand liegt, zahlreiche Beispiele für eine übergroße Handelsspanne finden können. Auch bei den *Transportkosten* und durch *Einschränkung des Absatzes in bestrittenen Gebieten* sollen, dem Gutachten zufolge, Ersparnisse zu erzielen sein. Am bedeutsamsten ist jedoch der Vorschlag der Kommission, *die Braunkohlen-Syndikate dem Typ des Produzenten-Syndikats,* wie ihn am besten das Rheinisch-Westfälische Kohlensyndikat verkörpert, *anzugleichen.* Die Antwort der Syndikate, daß dies einer „Vertrustung" der Industrie gleichzustellen sei, lenkt wohl nicht ohne Absicht von dem ab, worauf es der Kommission ankam. Sie hat mit Recht betont, daß dem Mitteldeutschen Braunkohlensyndikat, dem sich nach der Kombination Petschek-Ilse auch das Ostelbische weitgehend angleichen will, alle Funktionen und Organe fehlen, die normalerweise einem Syndikat zukommen. Daß diese Organisation aus Gründen entstanden ist, die mit der Stellung der einzelnen Konzerne innerhalb des Syndikats zusammenhängen, daß sie keineswegs ein Ergebnis reiner Zweckmäßigkeits-Erwägungen ist, glaubte die Kommission nicht nochmals betonen zu müssen. Man gewinnt aus den Erörterungen der Kommission, der Syndikate und der Vertreter des Handels den Gesamteindruck, daß eine völlige Klärung der strittigen Fragen nicht erzielt wurde, daß aber unzweifelhaft gewisse Ersparnismöglichkeiten in der Absatzorganisation nachgewiesen werden, und daß die Syndikatsorganisation Mängel aufweist, — darunter, wie wir hinzufügen möchten, auch den, daß zwei Syndikate bestehen, wo eines genügen könnte, — die möglichst bald behoben werden sollten. Für die *Preisfrage* sollten jetzt die allgemeinwirtschaftlichen Gründe, die gegen eine Kohlenpreiserhöhung sprechen, ausschlaggebend sein, zumal die Abschlüsse des mitteldeutschen Braunkohlenbergbaus für das letzte Geschäftsjahr keineswegs auf eine kritische Lage dieses Wirtschaftszweiges schließen lassen.

Rudelsburg-Zement — ein Syndikatsexperiment

Man schreibt uns: „Die robusten Mittel, mit denen die *Zementsyndikate* um ihren Bestand kämpfen, finden ihr Gegenstück in der Art, wie sie gelegentlich ihre eigenen Mitglieder und die freien Aktionäre dieser Firmen behandeln. Ein interessantes Beispiel dafür bietet der Fall der *Portlandzementfabrik Rudelsburg A.-G.* in Bad Kösen (Thüringen). Dieses Werk, das eine Jahreskapazität von 300 000 Faß Zement und 5 Millionen Stück Ziegelsteinen hat und in der Vorkriegszeit bei 2 Mill. M Aktienkapital gut rentierte, brachte der *Norddeutsche Zementverband* im Jahre 1917 durch Ankauf der Aktienmajorität — das Papier wird im amtlichen Verkehr der Leipziger Börse gehandelt — an sich. Nach der Stabilisierung der Währung nahm die Majoritätsgruppe eine überscharfe Goldumstellung auf 0,8 Mill. RM vor, und es setzte dann eine Politik ein, die offensichtlich auf *Aushungerung der freien Aktionäre* abzielte: trotz guter Verdienste ließ man die Dividenden für 1924 und 1925 ausfallen, und zu Ende des Jahres 1926 wurde die Zementfabrikation stillgelegt, das Kontingent vom Verband übernommen, der dafür jährlich 30 Prozent des Syndikatsverrechnungspreises zahlt, abgestellt auf die jeweils zu errechnenden fiktiven Produktions- und Absatzziffern des Rudelsburger Werkes. Unter dem Druck einer Oppositionsgruppe mußte sich die (dem Nordverband natürlich nahestehende) Verwaltung allerdings bereitfinden, für 1926 eine „Beruhigungsdividende" von 4% auszuschütten, was aber der *wirklichen* Finanzlage des Unternehmens nicht entsprach — die Gewinn- und Verlustrechnung wies bei einem nicht spezifizierten Betriebsüberschuß von 0,406 Mill. RM Handlungsunkosten, Steuern und Zinsen mit insgesamt 0,185 Mill. RM aus; man hielt es aber für nötig, von den mit 0,750 Mill. RM zu Buche stehenden Anlagen auf einen Hieb nicht weniger als 0,18 Mill. RM, d. h. fast 25%, abzuschreiben; dabei war das Bilanzbild an sich vorzüglich: Außenständen und Bankguthaben von 0,273 Mill. RM standen nur 0,091 Mill. RM Kreditoren gegenüber. Nun hat das Unternehmen für 1927 erstmalig für die Stillegung der Zementproduktion die laufende Verbandsentschädigung bezogen, die in Fachkreisen mit etwa 0,300 Mill. RM jährlich beziffert wird. Dieser Betrag dürfte sozusagen einen reinen Nettogewinn darstellen, da alle Unkosten usw. aus den Erträgnissen des Kalk- und Ziegelgeschäfts an sich schon gedeckt werden. Man darf gespannt sein, wie die Verwaltung diesmal die Gewinn- und Verlustrechnung gestalten wird, insbesondere ob sie den unabhängigen Aktionären endlich eine zeitgemäße Verzinsung ihres Aktienbesitzes gönnen wird. Eine interessante Situation: der Mehrheitsbesitzer, der (im Geschäftsbericht für 1926) mit dürren Worten erklärt hatte: es ‚erscheine angesichts der augenblicklichen Verhältnisse vorteilhafter, die Herstellung von Zement zu unterlassen, um das *Versandrecht anderweitig zu verwerten*', dieser Mehrheitsbesitzer (der Nordverband) trägt selbst die Kosten der Kontingents-‚Verwertung'; andererseits fließen sie ja z. T. wieder in seine eigene Tasche. Man darf in der Tat gespannt sein, welche Ausdrucksformen man in der Rudelsburger Ertragsrechnung für diese Syndikatsexperimente finden wird."

Aktientausch Norddeutscher Lloyd-Bremer „Hansa"

Der Generalversammlung der *Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Hansa"* wurde von der Verwaltung der überraschende Vorschlag unterbreitet, von den neugeschaffenen Stammaktien ein Paket von 2 Mill. RM an die *Bremer Reederei-Vereinigung A.-G.* für Rechnung des Norddeutschen Lloyd weiterzugeben im Austausch gegen 3 Mill. RM Aktien des Norddeutschen Lloyd. Außerdem wurde Präsident *Heinecken* vom Norddeutschen Lloyd in den Aufsichtsrat der Hansa gewählt und Direktor *Helms* von der Hansa in den Aufsichtsrat des Lloyd delegiert. Zur Begründung wurde angegeben, daß man hierdurch das gute Einvernehmen, das zwischen der Hansa und dem Norddeutschen Lloyd bestehe, auch nach außenhin dokumentieren wolle. Tatsächlich bestanden bereits enge Beziehungen zwischen den beiden Bremer Reedereien. Drei Aufsichtsratmitglieder der Hansa, darunter der Vorsitzende, Bankier *Schroeder*, hatten Sitz und Stimme auch im Aufsichtsrat des Lloyd. Man hat in der Transaktion vor allem wohl eine *Demonstration* zu erblicken. Gewisse Anzeichen sprechen dafür, daß der *Konkurrenzkampf Hamburg—Bremen* auf seinem Höhepunkt angelangt ist und daß sich beide Parteien nicht mehr der Notwendigkeit von Ausgleichsverhandlungen verschließen. Um die Position des Lloyd bei den Verhandlungen zu stärken, will man der Öffentlichkeit deutlich vor Augen führen, daß die Bremer Schiffahrt eine geschlossene Front bildet. Dagegen wäre es verfehlt zu glauben, daß der Lloyd-Konzern jetzt auch die Hansa beherrsche. Schon aus der Konstruktion des Aktientauschs geht das Gegenteil hervor: man bedient sich nämlich als Treuhänder der 1920 gegründeten *Bremer Reederei-Vereinigung*, die seinerzeit ausdrücklich zum Schutze der *Selbständigkeit* der Bremer Schiffahrtsgesellschaften (damals vor allem zum Schutze gegen Stinnes) errichtet wurde. Die Bremer Reedereien benutzten diese Gesellschaft stets bei der Durchführung von Vorrats- und Schutzaktien-Transaktionen. Die erwähnten 3 Mill. RM Lloyd-Aktien werden denn auch den 22,5 Mill. RM Vorrats-Aktien des Lloyd entnommen, die bei der Bremer Reedereivereinigung liegen. Auf die *Betriebsführung* der Liniendienste von Lloyd und Hansa dürften die neuen Maßnahmen keine unmittelbare Auswirkung haben. Interessanter ist die Transaktion in einer anderen Beziehung: sie zeigt nämlich die Machtfülle des Bankiers *Schroeder*, der diese Pläne gegen den Widerstand einzelner Hansadirektoren durchzusetzen vermochte. Schroeder, der Schöpfer des neuen Bremer Werfttrusts, nimmt im Bremer Wirtschaftsleben allmählich die Stellung eines Diktators ein. Die Hansa selbst weiß davon ein Lied zu singen; 1913 drang er gewaltsam in die Verwaltung der Hansa ein und ist heute ihr Herrscher, ohne daß sie allerdings Grund hätte, sich über die wirtschaftlichen Auswirkungen seiner Herrschaft zu beklagen.

Victoria-Versicherung gegen Jacob Michael

Wieder gibt es einen Oppositionsfall Jacob Michael: Nach einer langen Reihe — Mitteldeutsche Creditbank, Deutsche Vereinsbank, Rhenania Chemische, Stahlwerk Becker, vier Banken der Gemeinschaftsgruppe, Rheinische Hypothekenbank und Breda — nun beim Victoria-Versicherungskonzern. Bisher hat sich zwar nicht viel ereignet; die Aktien der *Victoria, Allgemeine Versicherungs A.-G.* haben eine ungewöhnliche Kurssteigerung erfahren, die man auf Käufe der Michael-Gruppe zurückführt. Aber die überängstliche Verwaltung will, obwohl Michael mit weniger als 6% des Kapitals als Aktionär eingetragen ist, den 3 Mill. RM vollgezahlten alten Aktien gleich 2 Mill. RM mit 25% einzuzahlende *Schutz-Stammaktien* zur Seite stellen. Die neuen Aktien sollen von *Tochtergesellschaften* übernommen werden, so daß die Einzahlung indirekt aus Mitteln der Gesellschaft selbst erfolgt. Wird dieses Projekt durchgeführt, so entsteht *ohne die geringsten materiellen Aufwendungen der Verwaltungsgruppe* ein Schutzwall, durch den nicht nur der etwaige Einfluß Michaels, sondern *jedes Mitbestimmungsrecht der freien Aktionäre ausgeschaltet* wird. Die Verwaltung würde in Zukunft nur noch 500 000 RM alter Stammaktien bedürfen, um die übrigen 2,5 Mill. RM zu beherrschen; vielleicht würde sogar das nicht einmal nötig sein, da einerseits die Generalversammlungen meist schlecht besucht sind, andererseits die Verwaltung auf Grund des nur ihr zugänglichen *Aktienbuches* jeder Zeit in der Lage ist, sich Leihstücke und Vollmachten zu beschaffen. Besonders deutlich wird die hier beabsichtigte Übertreibung des Schutzaktienprinzips, wenn man bedenkt, daß gerade die Victoria bereits über einen doppelten Schutz verfügt. Der Aufsichtsrat hat nämlich das Recht, die *Umschreibung von Aktien ohne Angabe von Gründen zu verweigern*, d. h. etwaige neue Aktionäre vom Stimmrecht auszuschließen. Im Fall Michael ist davon bereits ausgiebig Gebrauch gemacht worden; es wurden nur etwa 400 Aktien auf seine Gruppe umgeschrieben, während der angekaufte Block angeblich schon beinahe 1200 Stück (von 6000) erreicht. Ferner ist die Gesellschaft durch das *Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung* geschützt, das darüber wacht, daß die Gesellschaft nicht zu Geschäften mißbraucht wird, die dem objektiven Versicherungszweck abträglich sind. Daß ein derartiger Schutz unter Umständen sehr wirksam sein kann, hat sich bei der Hannoverschen Bodenkreditanstalt gezeigt, bei der die Michael-Gruppe trotz 98%iger Beteiligung infolge Eingriffs der Aufsichtsbehörde den Aufsichtsrat nicht mit der von ihr gewünschten Vertreterzahl besetzen durfte. Allerdings bezieht sich dieser öffentliche Schutz nur auf die *objektiven Gesellschafts-Interessen*, nicht auf die der *Verwaltungspersönlichkeiten.* Selten sieht man so deutlich wie hier, daß Schutzaktien meist mehr für Verwaltungs- als für Gesellschaftszwecke bestimmt sind, denn eines Schutzes der Gesellschaft bedarf es hier kaum. Selbst wenn man aber von dieser Verquickung von Gesellschafts- und Verwaltungsschutz absieht, muß man mit Erstaunen fragen: Warum ein so gewaltiger dreifacher Schutzwall gegen einen Aktionär, der kaum 6% der Stimmen hat? Der Grund dafür wird erkennbar, wenn man die Entwicklung der Michael-Gruppe verfolgt. Jacob Michael hat, nachdem er erst anläßlich der Stabilisierung durch frühzeitiges Erfassen der neuen Situation zu einer Finanzmacht geworden ist, im Jahre 1924 das hohe Zinsniveau und den Geldüberfluß der öffentlichen Kassen zu rigoros ausgenutzt. Er geriet dadurch in jene unerfreuliche politische

Agitation mancher Kreise, die ihn zu unrecht in eine Linie mit Persönlichkeiten wie Barmat und Kutisker setzten, was um so mehr Schädigungen im öffentlichen Ansehen nach sich ziehen mußte, als es sich um einen neuen, noch wenig verwurzelten, wenig organisierten, wenig anerkannten und auch in mancher Hinsicht wenig erfahrenen Konzern handelte. Die Folgen zeigten sich bald: die Türen der Gesellschafts- und Bankverwaltungen schlossen sich und daraus ergab sich fast zwangsläufig, daß sich die Wirtschaftskraft der Gruppe, die — richtig eingeschaltet — sehr produktiv sein könnte, nun in fruchtloser Opposition, mitunter auch in Agiotage, betätigte. Die bisherigen Aktionen endeten meist damit, daß die Minderheitspakete nach kurzen Kämpfen mit hohem Agio an die Verwaltung oder sonstige Interessenten abgetreten wurden. Selten wurde für die Dauer an einer Gesellschaft Interesse genommen, meist kurzfristiger Kursgewinn bevorzugt. (Auch für das Victoria-Paket, das Michael angesammelt hat, soll schon bei einer Konkurrenzfirma ein Verkaufsangebot gemacht worden sein.) Solche Beobachtungen steigerten natürlich die Antipathie „der Wirtschaft" gegen den Außenseiter. Und nun ereignete sich das Merkwürdige: *Die Antipathie wurde zu einem Aktivum für den Betroffenen.* Der Fall Victoria zeigt das deutlich. Michael ist heute so sehr „der schwarze Mann", daß schon sein bloßes Auftreten mit 6% Stimmanteil genügt, um die Verwaltung in einen Zustand hochgradiger Nervosität zu versetzen. Von der Nervosität bis zur Bewilligung eines sachlich ungerechtfertigten Aktienaufgelds ist aber nur ein Schritt. Es besteht die große Gefahr, daß diese Entwicklung immer weiter greift. Nervosität ist ansteckend, und es könnte der Gruppe Michael dadurch in Zukunft noch leichter werden, durch den Ankauf von Minoritäten Sondergewinne zu erzielen. Ein solcher Zustand ist im Interesse der deutschen Wirtschaft unerwünscht, wie es überhaupt zu bedauern ist, daß die Kapitalkraft einer Gruppe, statt langfristig und produktiv einer ernsten wirtschaftlichen Aufgabe zugeführt zu werden, kurzfristiger Agiotage dient, und so eher störend als produktiv wirkt. Bei allen Beteiligten tut eine Abkehr von den bisherigen Methoden not. Die Gruppe Michael muß sich abwenden von Geschäften, die zu einem wirtschaftlichen Piratentum führen, und die in Frage kommenden Verwaltungen müssen sich von übertriebener Nervosität fernhalten, und müssen versuchen, den neuen Aktionär, der auch manche positiven Eigenschaften mitbringt, für langfristige Mitarbeit zu gewinnen, statt ihn zu verfehmen und immer mehr auf Wege zu lenken, auf denen er der Wirtschaft nur abträglich ist.

Die Mehrheitsverhältnisse bei der Mitteldeutschen Creditbank

Die eigenartigste Verteilung des Aktienkapitals hat unter den deutschen Großbanken zweifellos die Mitteldeutsche Creditbank. Das Institut, dessen Aktien — sicherlich infolge dieser besonders gearteten Aktienverteilung — bei 9 % Dividende den ungewöhnlich hohen Kurs von über 200 % haben (Deutsche Bank bei 10 % Dividende etwas über 160 %), verfügt über ein Aktienkapital von nom. 22 Mill. RM, wovon aber nur 16,30 Mill. RM im Umlauf sind; daneben bestehen nom. 20 000 RM Vorzugsaktien mit 300fachem Stimmrecht. Von den Stammaktien waren nun in der letzten ordentlichen Generalversammlung nicht weniger als nom. 18,90 Mill. RM vertreten, und zwar einschließlich der 5,70 Mill. RM Vorratsaktien. Die größte Stimmenzahl entfiel auf die Berliner Bankfirma *Jarislowsky & Co.*, die insgesamt 8,11 Mill. RM Stammaktien vertrat, also mehr als die Hälfte des tatsächlich umlaufenden Aktienkapitals der Bank; davon waren für Alfred Jarislowsky persönlich nom. 2,20 Mill. RM und für seine Firma nom. 5,91 Mill. RM angemeldet; dieser letzte Posten enthielt wahrscheinlich auch Vertretungsbesitz (Aktien der Kundschaft usw.) in nicht bekannter Höhe. Jarislowskysche Interessen dürfen aber ferner noch bestanden haben an weiteren 2,80 Mill. RM Aktien, die durch *Ludwig Katzenellenbogen,* Mitglied des Aufsichtsrats der Bank, vertreten waren. Es soll sich dabei um einen Posten handeln, der seinerzeit vorübergehend im Besitz von Jacob Michael gewesen und von diesem verkauft worden war, als er sich an der Mitteldeutschen Creditbank nach dem Scheitern seiner Pläne desinteressiert hatte. Es besteht also eine sehr starke aktienmäßige Beteiligung Jarislowskys und seiner Firma an der Bank, ohne daß dieser Besitz bisher allerdings äußerlich besonders in Erscheinung getreten wäre. Das ist eine eigenartige Situation, wie sie wohl bei keiner anderen deutschen Großbank besteht. Bei irgendwelchen Beschlüssen von Bedeutung (bankorganisatorischer oder finanzieller Art) könnte es unter Umständen zu Komplikationen kommen. Es ist deshalb nicht wahrscheinlich, daß die gegenwärtige Verteilung des Aktienbesitzes an der Bank endgültig und dauernd sein wird. Kleinere Verschiebungen sind schon in letzter Zeit erfolgt; so wurde gemeldet, daß ein Betrag von rund 1,25 Mill. RM Aktien an einen ausländischen Invest-ment-Trust übergegangen sei, und zwar aus ausländischer Hand. Daß gewisse Bestände an Aktien der Mitteldeutschen Creditbank in den letzten Jahren außerhalb Deutschlands festgehalten wurden, war bekannt, doch wußte man nichts über die Absichten der Besitzer. Ob es schon in der nächsten Zeit zu einer Neuverteilung des Aktienbesitzes der Mitteldeutschen Creditbank kommen wird, ist noch nicht zu erkennen. Der sehr hohe Aktienkurs erschwert einen Besitzwechsel erheblich und hindert die Pläne der Verwaltungskreise, die sehr auf die Erhaltung der geschäftlichen Selbständigkeit des Instituts bedacht sind.

Kämpfe in der Aluminiumindustrie

Man schreibt uns: „Es ist eine merkwürdige Erscheinung, daß ein so gut durchorganisierter Markt wie der des Aluminiums in den letzten Wochen Schauplatz von Vorgängen gewesen ist, die den Eindruck erwecken, als befinde sich die gute Marktorganisation in einer Krise. In Nr. 11, S. 418, war an dieser Stelle die Rede von den angeblichen „Schutzaktionen" der *Aluminium-Industrie A.-G. in Neuhausen.* Die inzwischen abgehaltene Generalversammlung hat klar erwiesen, daß die Verwaltung des Unternehmens Kämpfe kommen sieht und für diese rüstet. Kurz vorher kam die Transaktion *Lautawerke-Montecatini* (vgl. Nr. 7, S. 271) zustande, die zweifellos nicht als der große Erfolg anzusehen ist,

von dem die Tagespresse sprach, sondern als das Ergebnis einer Zwangslage, in welche die deutsche Aluminiumindustrie durch die Politik Mussolinis versetzt wurde. Hätte sie Montecatini nicht das Haglund-Verfahren abgetreten, so hätte man ihr aller Wahrscheinlichkeit nach in ihren istrischen Bauxitinteressen sehr erhebliche Schwierigkeiten gemacht. Daß die Frage des *Aluminiumpreises* brennend ist, ist den Lesern des ‚Magazin' ebenfalls bekannt. Aber das alles sind Gesichtspunkte, die sich mehr oder minder auf den internationalen Markt beziehen. Was Deutschland anlangt, so ist von den hiesigen Stellen in den letzten Monaten stets betont worden, daß hier wenigstens alles in Ordnung sei, daß sich der Absatz weiterhin sehr gut entwickle, und daß man den Markt fest in der Hand habe. Fest in der Hand haben, heißt in diesem Falle, daß Auslandsware nicht hereinkommt, denn die Vereinigten Aluminiumwerke haben ja bekanntlich das Recht, auf Grund ihrer monopolartigen Stellung in jede Auslandsofferte einzutreten. Nun wird allerdings in den letzten Wochen in Handelskreisen immer wieder behauptet, daß nennenswerte Posten ausländischer Ware, die *nicht* von Mitgliedern des Kartells, sondern von der *amerikanisch-norwegischen Gruppe* geliefert wurden, zu einem Preise nach Deutschland hereingekommen sind, der um 160 RM je Tonne unter dem deutschen Inlandspreise und dem europäischen Kartellpreise gelegen hätte. Wenn diese Behauptung zutrifft, so würde sie bedeuten, daß die *Aluminium Company of America*, die in ihrem soeben erschienenen Geschäftsbericht selbst auf die außerordentliche Höhe ihrer Bestände hinweist, nunmehr zum Angriff übergegangen ist und in die eigensten Gebiete des europäischen Kartells einzudringen versucht. In Kreisen der deutschen Aluminiumindustrie wird ein solches Vorgehen bestritten. Einen Ausweg, der diese Widersprüche klärt, kann man nur an Hand der offiziellen deutschen Außenhandelsstatistik finden. Deren letzte Veröffentlichung spricht dafür, daß tatsächlich erhebliche Mengen Auslandsware nach Deutschland hereingekommen sind. Sie beziffert diese allein im Monat Januar auf 3700 t, d. h. auf etwa 12% der deutschen Jahresproduktion. Es gibt demnach nur die Möglichkeit, daß entweder die deutsche Außenhandelsstatistik irrig ist oder aber, daß das deutsche Aluminiummonopol, welches ja de facto besteht, den deutschen Markt vor einem Hereinfluten der im Ausland überproduzierten Mengen nicht mehr zu schützen vermag. Sind die Angaben des Statistischen Reichsamts richtig, so ergibt sich für die deutsche Industrie und damit für das Kartell die Notwendigkeit, schleunigst mit ihren Preisen herunterzugehen, wozu sie zweifellos in der Lage ist."

Auswirkungen des deutsch-französischen Kalipakts

Die öffentliche Behandlung der in der Kaliindustrie zu lösenden Probleme ist in der letzten Zeit etwas in den Hintergrund getreten, vor allem wohl durch die überragende Bedeutung der in der Schwerindustrie aufgeworfenen sozialpolitischen und Rentabilitätsfragen. Aber das bedeutet nicht, daß die Lage der Kaliindustrie durchsichtig genug wäre, um analytischer Versuche nicht mehr zu bedürfen. Das abgelaufene Jahr ist im Vergleich zum Vorjahr recht befriedigend verlaufen. Der Absatz konnte auf 12,39 Mill. dz gesteigert werden gegen 10,99 Mill. dz im Vorjahr. Auch in der Gestaltung der *Verkaufspreise* bedeutete das Jahr 1927 einen Fortschritt, denn ihm kam die Preiserhöhung zugute, die das Reichswirtschaftsministerium nach langem Sträuben im Dezember 1926 der Industrie zugestanden hatte. Diese Preiserhöhung war um so bedeutungsvoller, als das *Inlandgeschäft* nach wie vor annähernd zwei Drittel des Gesamtabsatzes aufnimmt. Was die Entwicklung des *Auslandsgeschäfts* betrifft, so sind die kürzlich bekanntgewordenen Nachrichten über die Reise von Generaldirektor *Diehn* und Generaldirektor *Rosterg* (Wintershall-Konzern) nach den Vereinigten Staaten bemerkenswert. Der Zweck der Reise besteht einmal offenbar darin, sich über die Tätigkeit der im Jahre 1927 in den U. S. A. errichteten Verkaufs- und Propagandabüros ein auf eigener Anschauung beruhendes Urteil zu bilden; ferner will man mit den Vertretern der amerikanischen Mischdüngerindustrie und der Farmerverbände die *Mischdüngerfrage* beraten. Eine Hauptrolle spielt hier wohl der Umstand, daß der Kaliabsatz nach den Vereinigten Staaten stark unter dem Druck der Konkurrenz von Chilisalpeter, Luftstickstoff und Superphosphaten steht, und die Voraussetzungen für eine *erhebliche* Ausweitung des amerikanischen Kalikonsums erst noch geschaffen werden müssen. Da auch für die Ausdehnung des Inlandskonsums von Kali eine Reihe von Hemmnissen besteht — nicht zuletzt die schwierige Lage der deutschen Landwirtschaft —, sind der weiteren Erhöhung der *Rentabilität* in der Kaliindustrie anscheinend nicht allzu weite Grenzen gezogen. Dies gilt wenigstens für den *deutschen* Partner in der deutsch-französischen Kaligemeinschaft. Im *Elsaß* sehen die Dinge anders aus. Wie kürzlich berichtet wurde, hat die einzige private elsässische Grube, die *Kali-St. Therèse* im letzten Geschäftsjahr einen Gewinn von 60 Mill. Francs erzielt. Die Dividende soll auf 120 Francs pro Aktie von 125 Francs Nominalwert festgesetzt werden. Ferner ist die Verteilung von *Gratisaktien* im Verhältnis von 1 : 1 in Aussicht genommen. Daraufhin kam es innerhalb von 14 Tagen zu einer Kurssteigerung der Aktien um weit über 50% des bisherigen Werts. Dieses Ergebnis der elsässischen Kaligrube ruft die Erinnerung an die Erörterungen im „Economist" wach, auf die hier im März 1927 hingewiesen wurde (vgl. Jahrg. III, Nr. 9, S. 329). Die englische Kritik — die sich aber auf einen amerikanischen Gewährsmann, nämlich auf den Handelskommissar der Vereinigten Staaten in Berlin stützte — hob damals hervor, daß die französischen Kaligruben im Vergleich zu den deutschen finanziell nur sehr mäßig belastet seien, und daher aus dem Absatz, insbesondere aus *Preisaufbesserungen* durch das gemeinsame Vorgehen der beiden Länder auf den Auslandsmärkten ganz andere Vorteile ziehen könnten wie die deutsche Industrie, die eine sehr beträchtliche Auslandsanleihe zu verzinsen und Stillegungsquoten zu tragen hat. Weiter wurde dargelegt, daß die allmähliche Steigerung der französischen *Beteiligungsquote*, wie sie durch den deutsch-französischen Kalivertrag vorgesehen ist, den *Vorsprung* der französischen Gruben in finanzieller Hinsicht noch erhöhen wird. Es wurde deshalb von englischer Seite eine *Machtverschiebung* innerhalb der deutsch-französischen Kaligemeinschaft *zuun-*

gunsten Deutschlands prophezeit und das Eintreten von Spannungen innerhalb der Gemeinschaft, die diese *von innen aus* bedrohen könnten. Wenn man wohl keinen Anlaß hat anzunehmen, daß solche Schwierigkeiten bereits in absehbarer Zeit eintreten werden, zeigt doch die abweichende Entwicklung der Rentabilität in Deutschland und Frankreich, daß die seinerzeit von der englisch-amerikanischen Kritik aufgezeigte Verschiedenartigkeit tatsächlich besteht und zu wirken beginnt.

Neue Zahlungseinstellungen in Wien

Man schreibt uns aus *Wien:* „Wieder ist ein angesehenes, seit 77 Jahren bestehendes Haus, die Wiener Blei- und Blechwarenfabrik *G. Winiwarter* in Zahlungsschwierigkeiten geraten. Ihre Verbindlichkeiten werden auf rund 3,5 Millionen Schilling geschätzt. Hauptgläubiger sind die *Schweizerische Volksbank* mit einem vor 1½ Jahren gegebenen Kredit von 1,3 Millionen — der durch Hypotheken und Rückversicherung gedeckt sein soll —, das Wiener Bankhaus *Gebrüder Gutmann* mit 0,6 Millionen — wofür nach Angabe der Bank gleichfalls volle Deckung in Aktien- und Hypotheken vorhanden sein soll —, sodann *Beer, Sondheimer & Co.* in Frankfurt a. M. für Zinklieferungen und *M. Lissauer & Cie.*, Wien (Stammhaus Köln) für Zink- und Bleilieferungen. Bei der Frankfurter Firma soll es sich um einige 100 000 Schilling, bei Lissauer um einen kleineren Betrag handeln. Auch einige Wiener Warenlieferanten sind unter den Gläubigern. Doch sind die Forderungen unwesentlich, weil es bekannt war, daß die Firma mit Schwierigkeiten kämpfe und Sanierungsverhandlungen mit verschiedenen reichsdeutschen und einer tschechischen Gesellschaft führe, um durch Abstoßung des Verzinkereigeschäfts oder im Wege einer Interessengemeinschaft ihre Lage zu erleichtern. Endlich ist neben zahlreichen kleinen Gläubigern (man spricht von insgesamt 300) noch *C. T. Petzold* (Stammhaus in Prag) mit etwa 100 000 Schilling zu erwähnen. Der Wert der Aktiven, darunter eine Bleiwarenfabrik in Gumpoldskirchen bei Wien, eine im Jahr 1925 errichtete Blechverzinkerei in Wien und ungefähr ein Drittel Anteil an der Verzinkerei Industrie A.-G., Wien (Aktienkapital: 187 500 Schilling, sonstige Hauptaktionäre V. Küffel & Co., sowie C. T. Petzold), ein großes Wiener Handelsgeschäft in günstiger Lage, läßt sich schwer abschätzen, doch spricht man in Fachkreisen von der Möglichkeit einer 50%igen Befriedigung. Winiwarter hat seine Zahlungsunfähigkeit anläßlich größerer Wechselfälligkeiten erklären müssen. Die Firma, deren Schwerpunkt in der Bleiwarenerzeugung und dann in der Verzinkerei von Schwarzblechen lag, ist an der *Aufrechterhaltung eines zu großen Betriebs*, der dadurch bedingten Belastung mit sehr erheblichen *Passivzinsen,* die durch Aufnahme von Investitionsdarlehen noch erhöht würden, und infolge *ungenügender Ergebnisse des Handelsgeschäfts* zugrunde gegangen. Dazu kamen schwere Verluste durch den Preiskampf mit polnischen Werken in verzinkten Schwarzblechen. Spekulative Engagements sollen nicht bestehen. Die früheren Jahresumsätze von schätzungsweise 3 bis 4 Millionen Schilling sind zwar etwas gesunken, doch soll der Kern des Geschäfts auch jetzt noch gesund sein. Die Auslandsunternehmungen der Gesellschaft in Berlin und Agram dürften nicht in Mitleidenschaft gezogen werden. — Dieser Zusammenbruch, dem sich im Zuge der Liquidation des Bankhauses Nagel & Wortmann (vgl. Nr. 8, S. 299) die Zahlungseinstellung der kleineren *Österreichischen Eisenindustrie A.-G.* (Weicheisenwerk in *Tattendorf*) mit Passiven von 1 Million, bei Forderungen von Nagel und Wortmann von 0,3 Millionen Schilling, und einer wahrscheinlichen Quote von 35 % gesellte, zeigt wieder einmal in aller Deutlichkeit, daß selbst angesehene, gut eingeführte Firmen dieser Branche auf dem kleinen österreichischen Markt nur gedeihen können, wenn sie ihr Geschäft auf ein Mindestmaß einschränken oder dauernd die Möglichkeit zu größeren Exporten haben."

Kleinrentnerhilfe in Oesterreich

Man schreibt uns aus *Wien:* „Nach Jahren parteipolitischer Verwertung der *Kleinrentnerfrage* hat sich der Nationalrat endlich dazu entschlossen, sie ernsthaft zu behandeln. Die Vorschläge laufen darauf hinaus, daß der Bund, die autonomen Körperschaften und die durch die Geldentwertung begünstigten Hypothekarschuldner (ausgenommen sind Hypothekarschulden der dem Mieterschutz unterliegenden Objekte und gewisse im Familiengläubigergesetz usw. geregelten Hypothekarverpflichtungen) jährlich bestimmte Beträge in einen Fonds einzahlen, aus dem jährlich neu festgesetzte Unterstützungen an Kleinrentner flüssig gemacht werden sollen. Anspruchsberechtigt sind Personen, die ein gewisses Alter (Männer 60, Frauen 55 Jahre) erreicht haben, mittellos sind und in der Vorkriegszeit über ein Einkommen von mindestens 600 Goldkronen aus einem Rentenvermögen von wenigstens 15 000 (bisher 20 000 Goldkronen verfügt hatten. Für kleinere Rentner wird, insoweit das Rentenvermögen mindestens 5000 GK und das Einkommen daraus wenigstens 200 GK betragen hatte, beim Bundesministerium für soziale Verwaltung ein „Sparerfonds" errichtet, an den ein Teil der Beiträge der autonomen Körperschaften übertragen werden soll. Die Regierung hat sich grundsätzlich mit dieser Art der Regelung einverstanden erklärt. Im übrigen wurden bereits im Voranschlag 1927 für Kleinrentner 4,4 und im Voranschlag 1928 neuerlich 8 Millionen Schilling ausgeworfen. Nach Schätzungen erster Fachleute dürften auf den Kleinrentner in den ersten Jahren etwa 800 Schilling entfallen, gewiß keine ausreichende Hilfe, keine Existenzgrundlage, aber zumindest ein Zuschuß an alte Leute, deren Ersparnisse durch die Inflation aufgezehrt wurden."

Zusammenschlüsse internationaler Telegraphen-Gesellschaften

Im internationalen Nachrichtenwesen ist es zu weitgreifenden Zusammenschlüssen gekommen, deren Bedeutung über den engeren Kreis der unmittelbar beteiligten Gesellschaften erheblich hinausreicht. In *England* wird die *Marconi Wireless Company* mit der *Eastern Associated Cable Company* eine *gemeinsame Holdinggesellschaft* gründen, deren Kapital nicht weniger als 53,7 Mill. £ betragen soll. Die Holdinggesellschaft übernimmt von der Marconi Company deren gesamtes Kapital an *Stammaktien, Vorzugsaktien* und *Schuldverschreibungen,* während die Eastern Associated Cable Co.

nur ihr Stammkapital einbringt. Von den Stimmrechten werden die Marconi-Aktionäre 43¾% und die Aktionäre der Eastern 56¼% erhalten. Möglicherweise werden auch die *Regierungskabel* Englands und seiner Dominions in die Fusion einbezogen. Kurz nach Bekanntwerden dieser Transaktion kam die Meldung, daß in *Amerika* ebenfalls eine Fusion von Telegraphengesellschaften eingeleitet ist, deren kapitalmäßige Bedeutung den Zusammenschluß in England noch übertrifft. Es handelt sich um eine Verbindung der *International Telegraph and Telephone Corporation* mit den sogenannten *Mackay Companies* (Postal Telegraph Company und Commercial Cable Company). Diese Kombination soll ein Kapital von etwa 300 Mill. $ umfassen; zu ihrem Arbeitsgebiet gehören Telephon-, Telegraphen- und Funkdienstunternehmungen in fast allen Ländern der Erde, in erster Linie in Nord-, Mittel- und Südamerika, aber auch in *Europa*, wo namentlich die International Telegraph-Gesellschaft schon bedeutende Beteiligungen in Spanien, Portugal, Belgien, Frankreich und Italien erworben hat. Durch die Einbeziehung der Funk- und Radio-Interessen des Mackay-Konzerns wird eine Verbreiterung der Arbeitsbasis geschaffen, die den weiteren Expansionsbestrebungen des amerikanischen Nachrichtenwesens zugute kommen wird. Insbesondere ist beabsichtigt, New York durch direkte Kabel für *Telephonverkehr mit Europa*, Nord- und Südamerika zu verbinden. Allgemein ist die Einleitung der amerikanischen Fusion als eine *Gegenaktion* auf den englischen Zusammenschluß angesehen worden. Der Konkurrenzkampf der beiden Gruppen wird wohl in der nächsten Zeit auf die Entwicklung des internationalen Nachrichtenwesens nicht ohne Einfluß sein — bis einmal die Grundlage für eine *Verständigung* geschaffen ist. Ihr Gegenstück findet diese englich-amerikanische Auseinandersetzung auf dem Gebiet des Nachrichtenwesens in der Verschärfung des Wettbewerbs zwischen der amerikanischen und der englischen *elektrotechnischen* Industrie. Hier ist besonders auf das Eindringen amerikanischen Kapitals in die englische Elektrizitätsindustrie hinzuweisen. Die *British Thomson* Houston Co. Ltd. ist kürzlich unter die Kontrolle der amerikanischen *General Electric* Co. gekommen, wodurch etwa 20 % des englischen Ausfuhrhandels in elektrischen Maschinen dem amerikanischen Einfluß unterworfen wurden. Der Vorgang hat in der englischen Elektroindustrie lebhafte Besorgnisse *vor einer weiteren Überfremdung* erregt und die Tendenz zur Zusammenfassung der inländischen Unternehmungen dieses Wirtschaftszweigs verstärkt.

Das Sumatra-Tabak-Monopol und seine amerikanischen Widersacher

Man schreibt uns aus Amsterdam: „Freitag, den 16. März, fanden die ersten *Einschreibungen für Sumatra-Tabak* im ‚Frascati'-Gebäude in Amsterdam statt, die diesmal besonderes Interesse beanspruchten. Zu den Hauptinteressenten bei den Sumatra-Tabak-Auktionen gehören die deutschen Käufer, die besonders das sogenannte ‚Sandblatt' bevorzugen, und die Amerikaner. Nicht nur, daß die Qualität der jetzt angebotenen Ernte nicht so gut wie im letzten Jahr ist — die Blätter sind teilweise sehr zerbrechlich und zart, teilweise werden die aus diesem Tabak verfertigten Zigarren rötlich statt weiß brennen —, sondern man befürchtet auch eine starke Zurückhaltung der deutschen und amerikanischen Käufer. Die Amerikaner besonders, die durch die hohen Einfuhrzölle von 2,10 $ je Pfund nur Verwendung für die teuersten Qualitäten haben, da der Preis sonst zu hoch wird, beabsichtigen schon seit langem, die hohen Sumatra-Preise herunterzudrücken. So hat vor kurzem der amerikanische Zigarrenfabrikanten-Verein, die ‚National Cigar Leaf Tobacco Association', an die amerikanische Regierung eine Adresse gerichtet, in der dargelegt wird, daß die Sumatra-Tabakgesellschaften den Markt durch Preisverabredungen *monopolistisch* beherrschen. Sollte diese Auffassung anerkannt werden, so könnte vielleicht ein amerikanischer Tabak-‚pool' gegründet werden, was jetzt durch die amerikanischen Anti-Trust-Gesetze verboten ist. Der Erfolg des amerikanischen Gummi-‚Pools' regt natürlich zur Nachfolge an. Da es sich beim Sumatra-Tabak aber um eine nicht zu ersetzende Qualität handelt — man hat schon verschiedentlich, ohne Erfolg, versucht, die Sumatra-Qualität auf anderem Boden zu pflanzen, u. a. in Ostafrika —, so ist man in holländischen Pflanzerkreisen der Ansicht, daß ein ‚Pool' wenig Erfolg haben wird. Auch die deutschen Tabakinteressenten erkennen nicht gern die hohen Amsterdamer Preise an und am Abend vor der ersten Einschreibung haben die deutschen Interessenten noch über ihre Politik bei den Einschreibungen beratschlagt. Von der vorigen Ernte liegen noch große Mengen bei den holländischen Händlern, zudem ist der Tabakhandel sehr illiquid und die holländischen wie die deutschen Käufer haben in Amsterdam noch große Kredite von Einkäufen aus der vorigen Ernte zurückzuzahlen. Trotzdem waren die bezahlten Posten sehr hoch. Von der ersten in diesem Jahr angebotenen Partie von 15 441 Ballen Sumatra-Tabak wurden die Ballen ‚Sandblatt' zu 4,91 holl. Gulden je Pfund verkauft, die letzte Ernte brachte für diese Qualität etwa 4,09 Gulden. Die Sumatra-Ernte liegt größtenteils in Händen von nur fünf Gesellschaften. Ein Drittel der ganzen Ernte wird von der *Deli-Maatschappij* kontrolliert, die *Senembah* liefert etwa ein Sechstel, *Dela Batavia Mij.* und *Arendsburg Tabak Mij.* liefern etwa ein Achtel und die *Oostkust* ein Zwanzigstel. Diese Gesellschaften sind eng miteinander verbunden — die Oostkust ist z. B. eine Tochtergesellschaft der übrigen — und da sie über den Boden verfügen, ist eine Konkurrenz in Sumatra ausgeschlossen und das Angebot trotz der hohen Tabakpreise sehr beschränkt; daher auch das Bestreben der Amerikaner, dieses Monopol zu brechen. Die Tabakkultur hat im übrigen sehr wechselnde *finanzielle Resultate*, die Deli-Maatschappij etwa, die mit einem eingezahlten Kapital von 25,6 Mill. Gulden arbeitet, verdiente 1922 an ihrer Tabakernte nur 0,465 Mill. Gulden, 1924 wurde der Rekordbetrag von 18 Mill. verdient, 1926 dagegen nur 6,6 Mill. Gulden."

Konjunktur-Barometer

In der deutschen Wirtschaft sind gegenwärtig soviel *gegenläufige Tendenzen* zu erkennen, daß ein Gesamturteil oder gar eine Prognose sehr erschwert ist. Gewiß hat die Konjunkturbewegung die *Auftriebskraft eingebüßt*, die ihr im vorigen Jahr zueigen war; aber wir halten es für verfrüht, die Frage: Fortgang oder Niedergang der Konjunktur? schon jetzt zu beantworten. In den *Vereinigten Staaten* herrscht übrigens gegenwärtig dasselbe Rätselraten wie bei uns, und zwar im Anschluß an beunruhigende Erscheinungen des Arbeitsmarkts. Dem Department of Labor zufolge sollen gegenwärtig nicht weniger als *4 Millionen Arbeitslose* den Arbeitsmarkt belasten. Bei der Beurteilung dieser Zahl ist indes nicht zu vergessen, daß in Amerika, dem Musterland der Statistik, der Arbeitsmarkt völlig ungenügend kontrolliert wird. An exakten Daten liegen eigentlich nur die Gewerkschaftszahlen vor, die bei der verhältnismäßig geringen Bedeutung der Gewerkschaften in den Vereinigten Staaten nur einen Teil der Arbeiterschaft erfassen.

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

n Millionen Reichsmark	7. I. 1926	7. I. 1927	7. I. 1928	7. III. 1928	15. III 1928	23. III. 1928
Reichsbanknoten-Umlauf	2732	3437	4171	4068	3886	3763
Rentenbanknoten-Umlauf	1349	1091	680	606	604	598
Guthaben	874	843	675	526	492	495
Zusammen	4955	5371	5526	5200	4982	—

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	2. I. 1926	6. I. 1927	5. I. 1928	8. III. 1928	5. III. 1928	22. III. 1928
Noten	1835	1913	1761	1591	1574	1565
Gesamtdepositen	2357	2409	2536	2411	2403	2359
Zusammen	4192	4221	4297	4002	3977	3024

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. I. 1926	5. I. 1927	4. I. 1928	7. III. 1928	14 III. 1928	21. III. 1928
Banknoten-Umlauf	87,2	83,5	81,5	78,9	78,2	88,1
Staatspapiergeld-Umlauf	293,9	291,2	297,6	289,8	290,5	290,3
Öffentliche Guthaben	12,0	11,5	13,6	8,5	9,8	14,1
Private Guthaben	124,8	141,1	142,7	102,9	103,6	101,6
Zusammen	517,9	527,3	535,4	480,1	482,1	494,1

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14=100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
Januar 1924 (Monatsdurchschnitt)	143.2	150,5	116,3
Januar 1925 "	135,8	144,3	136,7
Januar 1926 "	135,9	134,4	122,3
Januar 1927 "	135,9	128,2	140,3
Januar 1928 "	138,7	134,4	132,2
22. Februar 1928	137,9	133,8	130,0
29. Februar 1928	137,9	133,7	130,0
7. März 1928	137,9	133,7	130,1
14. März 1928	138,4	133,6	131,5
21. März 1928	138,9	134,0	132,4

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

(1926 = 100)

Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	96,0
Januar 1928 (Monatsdurchschnitt)	95,5
20. II.—25. II. 1928	96,6
27. II.— 3.III. 1928	96,9
5. III.—10. III 1928	96,8
12. III.—17. III 1928	97,3
19. III.—24. III. 1928	98,2

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(1926 = 100)	2. I. 1926	3. I. 1927	6. I. 1928	2. III. 1928	9. III. 1928	16.III. 1928	23.III. 1928
Aktien, Terminwerte	59,53	143,53	147,20	138,07	136,09	137,77	139,24
Aktien, Kassawerte	57,76	138,09	139,93	128,94	128,12	130,40	131,88
Inländ. Anleihen	83,08	108,07	102,86	101,55	101,31	101,06	101,06
Dt. Anleihen i. Ausland	96,13	103,93	103,29	103,98	104,00	103,97	103,92

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1928	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1928
1. Januarwoche	721 296	746 063	120 216	124 344
1. Februarwoche	795 768	850 290	132 628	141 715
5. II.—11. II.	802 938	853 063	133 823	142 177
12. II.—18. II.	815 028	859 746	135 858	143 291
19. II.—25. II.	824 964	855 456	137 494	142 576
26. II. 3. III.	834 936	897 769	139 166	149 628
4. III.—10. III.	867 132	905 753	144 522	150 959

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1928	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1928	Brikettproduktion 1927	Brikettproduktion 1928
1. Januarwoche	414 304	385 553	69 499	80 650	14 122	12 769
1. Februarwoche	402 751	399 840	74 731	86 432	13 901	10 165
12. II. — 18. II.	405 245	400 921	75 812	84 300	15 960	10 120
19. II. — 25. II.	408 551	394 764	76 786	87 388	13 024	9 784
26. II. — 3. III.	397 034	395 786	76 189	86 659	12 537	10 059
4. III.—10. III.	409 213	403 096	74 522	85 196	13 022	10 597
11. III. — 17. III.	404 423	402 039	73 185	84 630	12 881	10 546

9. Roheisengewinnung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen) 1926	monatlich 1927	monatlich 1928	arbeitstäglich (in Tonnen) 1926	arbeitstäglich 1927	arbeitstäglich 1928
Januar	0,689	1,059	1181	22 241	24 231	37 083*
Februar	0,631	0,967	1122	22 549	34 599	38 708*
März	0,717	1,086	—	23 118	35 028	—
April	0,668	1,052	—	22 274	35 062	—
Mai	0,736	1,130	—	23 749	36 445	—
Juni	0,720	1,068	—	24 003	35 600	—
Juli	0,768	1,109	—	24 770	35 771	—
August	0,850	1,115	—	27 427	35 984	—
September	0,880	1,105	—	29 334	36 822	—
Oktober	0,935	1,140	—	30 170	36 777	—
November	0,983	1,119	—	32 777	37 313	—
Dezember	1,065	1,149	—	34 348	37 086	—
Insgesamt	9,643	13,102	—			

*) Berichtigte Zahlen.

10. Walzwerkserzeugung in Deutschland

	monatlich (in Mill. Tonnen) 1926	monatlich 1927	monatlich 1928	arbeitstäglich (in Tonnen) 1926	arbeitstäglich 1927	arbeitstäglich 1928
Januar	0,665	1,043	1,089	26 600	41 720	42 231
Februar	0,683	0,953	1,041	27 320	38 120	41 635
März	0,794	1,102	—	32 760	44 080	—
April	0,744	1,009	—	29 760	40 360	—
Mai	0,757	1,087	—	30 280	43 580	—
Juni	0,856	1,062	—	34 240	42 480	—
Juli	0,869	1,053	—	34 760	40 482	—
August	0,907	1,133	—	36 280	41 953	—
September	0,954	1,126	—	38 160	43 299	—
Oktober	0,978	1,113	—	39 120	42 776	—
November	1,001	1,084	—	40 040	43 353	—
Dezember	1,084	1,085	—	43 370	41 740	—
Insgesamt	10,292	12,850	—			

11. Wechselproteste (arbeitstäglich)

	1926* Zahl	1926* Betrag (in RM)	1927* Zahl	1927* Betrag (in RM)	1928 Zahl	1928 Betrag (in RM)
1. Januarwoche	1229	1 903 000	183	260 000	245	316 500
1. Februarwoche	895	1 207 000	144	187 000	250	332 600
6. II.—11. II.	835	1 092 000	149	192 000	273	347 000
13. II.—19. II.	872	1 174 000	152	188 000	247	322 900
20. II.—25. II.	736	941 000	142	169 000	288	355 300
27. II.—3. III.	828	1 082 000	165	212 000	237	294 000
5. III.—10.III.	689	856 000	164	210 000	339	440 700

* Entsprechende Woche

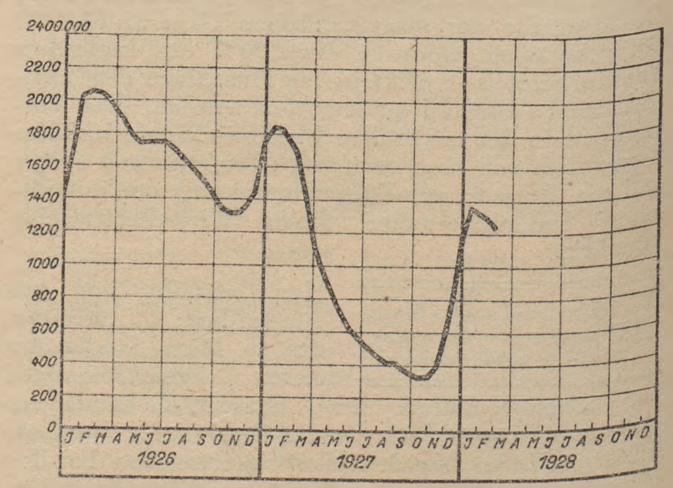


Bild 1: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

Im übrigen ist man auf Schätzungen angewiesen, die um so ungenauer sind, je näher der Wahlkampf heranrückt. Aber selbst bei völliger Objektivität sind Schätzungen in einem so großen und stark gegliederten Land wie Amerika

besonders schwierig. Indes scheint wirklich eine überdurchschnittliche Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten zu herrschen. Es ist jedoch auch hier noch völlig ungeklärt, wie weit sie auf einen Niedergang der Konjunktur oder auf andere Ursachen zurückzuführen ist. Zunächst ist es wahrscheinlich, daß der Einfluß der Wintersaison in einem Lande mit hohem Beschäftigungsgrad besonders viel Arbeiter vorübergehend freisetzt. Neben

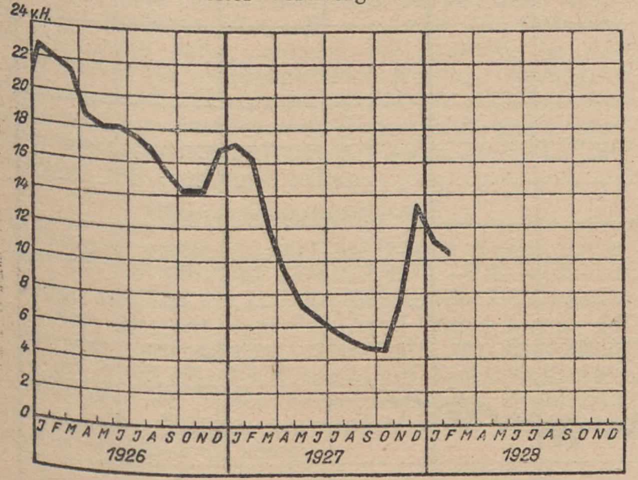


Bild 2: Arbeitslosigkeit in den Fachverbänden
(in % der Mitgliederzahl)

den jahreszeitlichen Einflüssen ist die fortschreitende Rationalisierung wirksam, die in der kapitalistischen Wirtschaft ja im allgemeinen nie zum Stillstand kommt. Im übrigen sind die Beschäftigungsverhältnisse in den einzelnen Industrien sehr unterschiedlich und schwankend, was in einem Lande, das lange Kündigungsfristen und staatliche Intervention (Schlichtungswesen) nicht kennt, sofort heftige Gegenbewegungen auf dem Arbeitsmarkt auslösen muß, ohne daß sich das Niveau der Gesamtkonjunktur wesentlich zu ändern braucht.

Diese gegenläufigen Bewegungen sind, wie erwähnt, gegenwärtig auch in *Deutschland* zu beobachten, und zwar nicht nur zwischen den großen Wirtschaftsgruppen, sondern auch in den einzelnen Gruppen selbst. Die *Kohlenförderung* ist noch immer außerordentlich hoch, der Absatz der

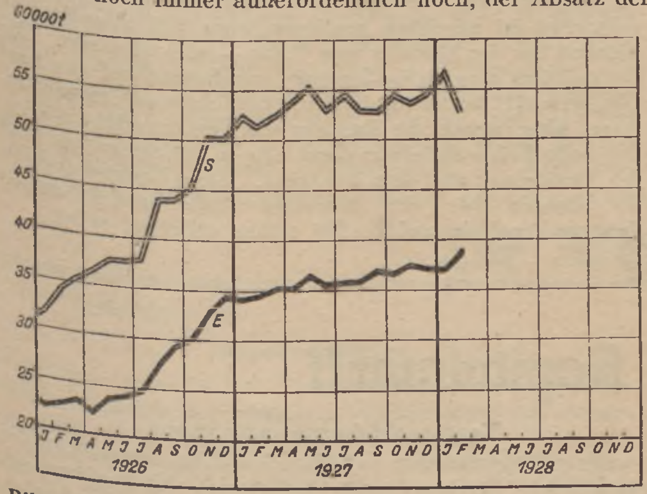


Bild 3: Arbeitstägliche Roheisen- und Rohstahlgewinnung
E: Roheisen; S: Rohstahl

einzelnen Sorten hat sich jedoch verschiedenartig entwickelt. Fettkohle und Koks, also industrielle Brennstoffe, werden weiterhin gut abgerufen, der Absatz an Hausbrandkohle (Eß- und Magerkohle) ist dagegen erheblich gesunken, vor allem ließ die Nachfrage nach Brechkoks, der in den letzten Monaten für Zentralheizungszwecke stark begehrt wurde, fühlbar nach. Neben dem Rückgang des Haushaltsbedarfs und des Bedarfs der Gas- und Elektrizitätswerke war die Zurückhaltung der Käufer, die regelmäßig vor Inkrafttreten der Sommerpreise zu beobachten ist, von Einfluß. Dementsprechend ist auch der Kohlenverkehr auf der *Reichsbahn* zurückgegangen, was aber überkompensiert wurde durch höheren Düngemittel-

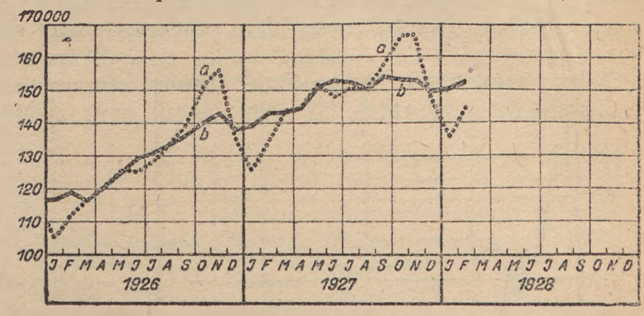


Bild 4: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn
a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

und Baustoffversand. Bild 4 zeigt, daß die *Wagenstellung der Reichsbahn* erheblich steigt, und bemerkenswerterweise ist auch die von Saisonschwankungen gereinigte Kurve nach oben gerichtet.

In der *eisenschaffenden Industrie* unterlagen die Produktionsziffern leichten Schwankungen. Rohstahlgewin-

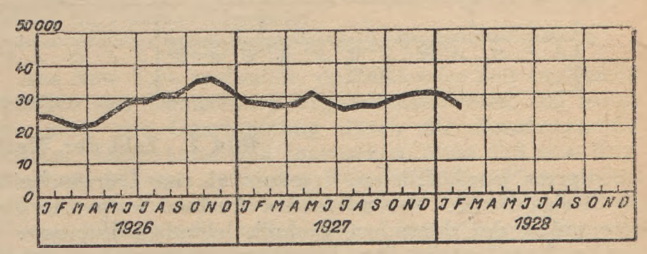


Bild 5: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle

nung und Walzwerksleistung sind zurückgegangen, die Roheisenerzeugung ist dagegen (das vorige Konjunktur-Barometer enthielt hierüber eine irrige Angabe) arbeitstäglich leicht gestiegen und hat damit einen neuen Rekordstand erreicht. Die Werke sind zwar gegenwärtig noch voll beschäftigt, doch soll der Auftragseingang nur wenig befriedigen. Die Ursachen dafür mögen verschiedenartig sein. Sicherlich übt die Preiserhöhung vom Januar einen ungünstigen Einfluß aus, sei es, daß die Höhe der Preise die Käufer bedenklich macht, sei es, daß

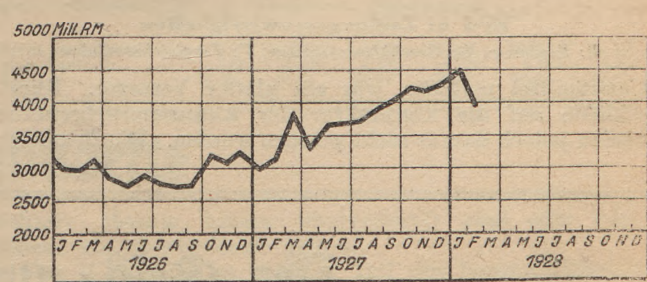


Bild 6: Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel
(Errechnet auf Grund der Wechselsteuer)

sie sich rechtzeitig voreingedeckt hatten. Die ungenügende Belebung der *Bautätigkeit* ist dem Eisenabsatz natürlich ebenfalls abträglich und der rückgängige Beschäftigungsgrad in der *Maschinenindustrie* wirkt in derselben Richtung. Wir erinnern an den Bericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten, den wir im Konjunkturbericht der letzten Woche wiedergaben. Allerdings sind auch hier die Tendenzen gegenläufig. Einzelne Zweige des Maschinenbaus gehen jetzt ihrer Saison entgegen, z. B. die Landmaschinenindustrie. Ebenso — Maschinenbau im weiteren Sinne — die *Fahrzeug- und Motorenindustrien*. Befriedigend ist gegenwärtig auch das Geschäft in der *Werkzeugindustrie*, obwohl auch hier die

ungenügende Bautätigkeit und die Zurückhaltung der Reichsbahn bei Erteilung von Aufträgen recht dämpfend einwirkt. Die *Technische Messe in Leipzig*, die etwas später endete als die Messe der übrigen Industriegruppen, hatte für Werkzeugindustrie und Maschinenbau nicht nur einen großen Ausstellungserfolg, sondern auch ein günstigeres geschäftliches Ergebnis als im Durchschnitt die übrige Messe. Besonders das Ausland hatte für die Erzeugnisse der deutschen Technik lebhaftes Interesse.

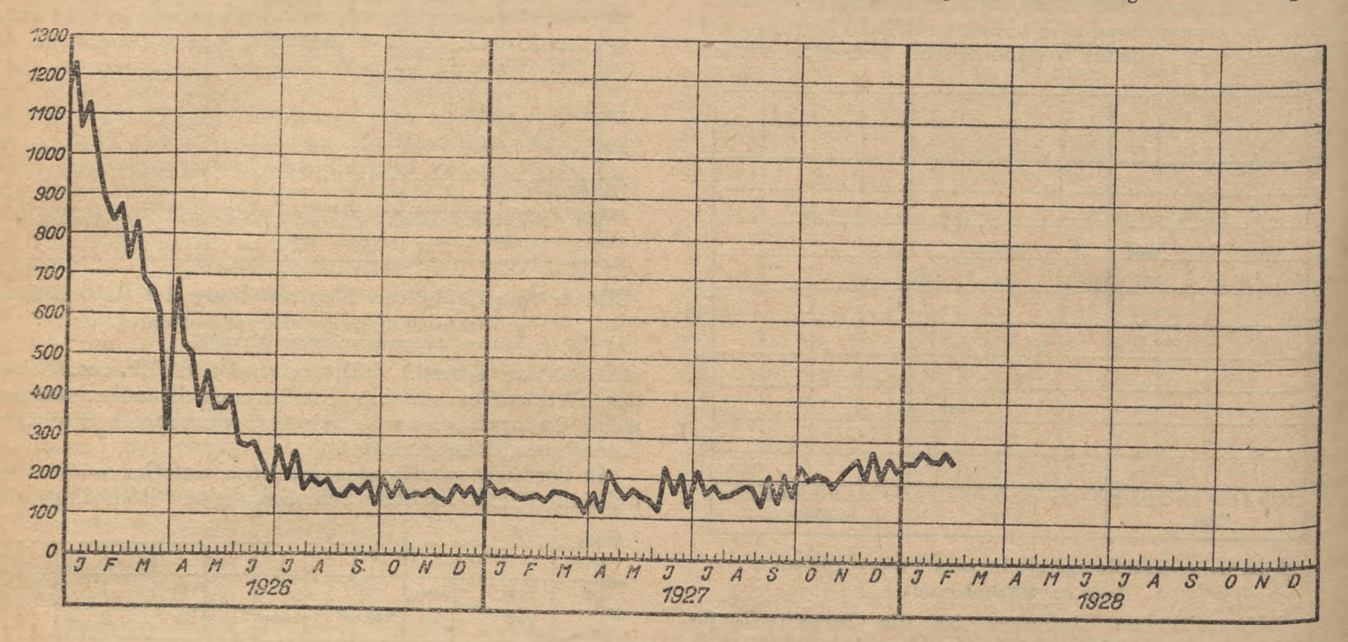


Bild 7 Zahl der Wechselproteste (arbeitstäglich)

Die kurz nach der Leipziger Messe abgehaltene *Breslauer Messe*, die Textilwaren und Nahrungs- und Genußmittel umfaßte, war ein glatter Versager. Rückschlüsse auf die Konjunktur der Konsummittelgewerbe dürfen jedoch daraus nicht gezogen werden. Die Breslauer Messe hatte bereits im Vorjahr, also in der Zeit des Aufschwungs, Mißerfolg und zwar in der Hauptsache wohl infolge der ungenügenden deutsch-polnischen Handelsbeziehungen (Zollkrieg). Hinzu kam in diesem Jahr ein ungeschickt gewählter Termin, der besonders für die Konfektion ungünstig war. Im übrigen ist die Lage der *Textilwirtschaft* sehr uneinheitlich. In der Baumwollindustrie wird vielfach über ungenügende Beschäftigung geklagt, teilweise auch in der Wollindustrie. Unter Rohstoffschwierigkeiten leidet die Leinenindustrie. Unverändert gut ist nur die geschäftliche Lage der Kunstseidenproduktion. Im *Textileinzelhandel*, der sich lange Zeit hindurch einer ungenügenden Nachfrage gegenübersah, scheint jetzt eine Belebung eingetreten zu sein, da die mildere Witterung die Deckung des Sommerbedarfs an Bekleidung nahelegt. Daß in der Textilwirtschaft die Aussichten nicht ungünstig beurteilt werden, zeigt im übrigen die *Außenhandelsbilanz*. Die Einfuhr an Textilrohstoffen ist erheblich gestiegen, zum Teil allerdings — nämlich bei der Einfuhr von Wolle — saisonbedingt. Der Optimismus mag sich allerdings zunehmend auf das Auslandsgeschäft beziehen, denn die Einfuhr von Textilfertigwaren ging zurück, die Ausfuhr von Textilprodukten stieg. Die hohe Rohstoffeinfuhr dient also in zunehmendem Maß der Veredelung und dem Reexport. Diese Feststellung gilt im übrigen für den gesamten Außenhandel, dessen Februar-Ergebnis auf S. 304 näher erläutert wird.

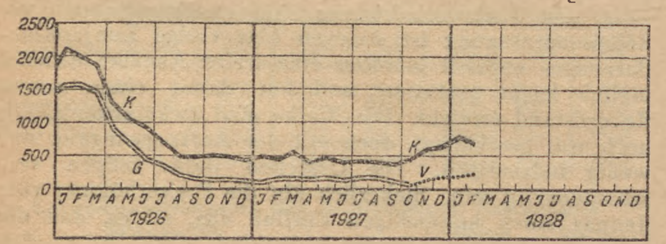


Bild 8: Zahlungsschwierigkeiten

K: Konkurse; G: Geschäftsaufsichten; V: Vergleichsverfahren

Der Geld- und Kapitalmarkt

Etwas flüssiger

Die im letzten Bericht als wahrscheinlich bezeichnete *Verflüssigung für tägliches Geld* ist eingetreten, nachdem das Angebot solcher Banken und Bankiers zugenommen hat, die sich durch *Monatsgeld* oder Wechselverkauf eingedeckt hatten und sich für die *Zwischenzeit* — bis sie das Geld über Ultimo selber benötigen — durch Ausleihung als tägliches Geld einen Zinsgenuß zu verschaffen trachten. Am 23. März sanken die Zinsen für tägliches Geld auf 3½—5 % und zu diesem Satz konnte nicht einmal das ganze Angebot untergebracht werden. Vielmehr floß ein Teil der Gelder mangels anderer Anlage dem zinslosen Reichsbankgirokonto zu. Erst am 24. März zog der Satz wieder auf 4—5½ % an.

Termingeld immer noch knapp

Diese Erleichterung für tägliches Geld kann über die tatsächliche Verfassung des Markts nicht hinwegtäuschen. Nicht nur, daß *Geld über Ultimo* zu Beginn der letzten Märzdekade mit bis zu 9 % gesucht wurde, auch der *Wechselmarkt* verriet eine immer noch herrschende Anspannung. Privatdiskonten, die sich zunächst auf 6¾ % stellten, wurden schließlich am 24. März auf 6⅞ % heraufgesetzt, und *bankgirierte Warenwechsel* waren unter Banksatz überhaupt nicht mehr unterzubringen.

Anspannung des Wechselkredits

Die *Wechselproduktion* ist, wie alle Geschäftsleute bekunden, *dauernd sehr hoch*, und wenn die versteuerten Wechselausstellungen nach dem Wechselstempelertrag von

Januar zum Februar von 4,5 auf 4 Milliarden *zurückgegangen* sind, so ist das einmal auf die geringere Zahl von Tagen und sodann auf den Saisoneinfluß zurückzuführen. Nach den Berechnungen des Instituts für Konjunkturforschung sind die Wechselausstellungen im Februar *regelmäßig* etwas geringer, um im März wieder anzusteigen. An den *Markt* kommt von der Art Handelswechsel, die jetzt vornehmlich neu geschaffen werden, nur ein geringer Teil. Sie werden dann freilich auch *nicht mehr über Banksatz* gehandelt, wie lange Zeit während des vergangenen Jahrs, sondern der Banksatz ist die *oberste Grenze* für reichsbankfähige Wechsel. Nach dem letztmonatigen Rückgang des Wechselportefeuilles der Reichsbank haben nämlich auch diejenigen Firmen wieder einigen Diskontierungsspielraum gewonnen, die vorher ihr Kontingent voll ausgenutzt hatten.

Höherer Reportgeldbedarf

Monatsgeld wurde im Lauf der letzten Woche etwas billiger und der Satz sank zunächst auf 7—8 %, weil nun der Bedarf gesättigt war und das Interesse der Geldnehmer für teueres bis weit über den April-Ultimo hinaus zu verzinsendes Geld abnahm. Der Satz für *Reportgeld* wurde um ¼ auf 7¾—8¼ % *erhöht* mit Rücksicht darauf, daß sich seit der letzten Festsetzung auch Monatsgeld verteuert habe. Übrigens war tatsächlich der Reportgeldbedarf etwas höher als sonst.

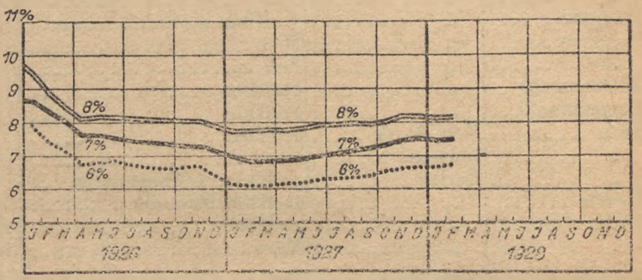
1928	Berlin					Frankfurt a.M.	
	Privatdiskont lange Sicht	Privatdiskont kurze Sicht	Tägliches Geld	Monatsgeld	Warenwechsel	Scheck-tausch	Warenwechsel
19. III.	6¾	6¾	5¾—7½	7½—8¼	7	7	7
20. III.	6¾	6¾	4 —7	7¼—8¼	7	6¼	7—7⅛
21. III.	6¾	6¾	4 —6½	7 —8	7	6	7—7¼
22. III.	6¾	6¾	3¾—6½	7 —8	7	6	7—7¼
23. III.	6¾	6¾	3½—6	7 —8	7	6½	7—7¼
24. III.	6⅞	6⅞	4 —5½	7 —8¼	7	5¾	7—7¼

Häufung inländischer Emissionen zum Kuponstermin

Am *inländischen Kapitalmarkt* häuften sich die Placierungsvorhaben. Über die eigenartig konstruierte *Frankfurter Stadtanleihe* von 20 Mill. RM sprechen wir an anderer Stelle (S. 503). *Königsberg* hat mit einem Konsortium unter Führung der Seehandlung 9 Mill. RM 8%ige Obligationen zu 93% abgeschlossen. *Breslau* wird 6 Mill. 8%ige Anleihe zu 94½% auflegen. *Stettin* hat bereits die Genehmigung zur Ausgabe von 10 Mill. RM 8%ige Anleihe nachgesucht. Die *Landesbank Ostpreußen* will 10 Mill. für Industriekredite aufnehmen; das Disagio wird ihr bis zur Höhe von 10% durch die Ostpreußenhilfe ersetzt. Die 8%ige *deutsche Kommunalanleihe der Girozentrale*, die Anfang Februar im Betrage von 25 Mill. zu 96% aufgelegt wurde, ist inzwischen *ausverkauft* worden, und man hat sich zur Auflegung eines *weiteren gleich hohen Betrags* zu denselben Bedingungen entschlossen in der Hoffnung, daß die dem Verbande nahestehenden Sparkassen und sonstigen Institute bei Anlagebedarf diese Emission trotz des verhältnismäßig hohen Bezugkurses bevorzugen würden.

Ueberbeanspruchung?

Für Mitte April erwartet man weiter die Auflegung von 150 Mill. 7%iger *Postanleihe*, über deren Bedingungen naturgemäß noch nichts feststeht. Es fragt sich, ob der Kapitalmarkt diesen wachsenden Ansprüchen gerecht werden kann, zumal auch die laufende Beanspruchung



Rendite der 6, 7 und 8%igen Goldpfandbriefe

durch Ausgabe *neuer Pfandbriefe und Kommunalobligationen* nicht gering ist. Der Preußische Wohlfahrtsminister hat deren Absatz für die ersten beiden Monate auf zusammen 320 Mill. RM geschätzt, davon 210 Mill. Pfandbriefe und von diesen zwei Drittel im Januar, ein Drittel im Februar abgesetzt.

Emissionen in New York

Aus New York verlautete, daß in letzter Zeit zahlreiche Anleihen mit Deutschland *abgeschlossen* seien, die lediglich noch der Genehmigung durch die *Beratungsstelle* harrten. Diese hatte sich inzwischen, ohne daß eine Entscheidung bekannt geworden wäre, mit dem Plan zu befassen, noch einmal einen Betrag von 100 Mill. RM. für *Wohnungsbauzwecke* aufzulegen. Bezeichnend für die Beurteilung der Marktlage in U. S. A. ist die Tatsache, daß *Blair & Co.* die 6 Mill. Dollar betragende 20jährige Anleihe der *Schlesischen Landschaftlichen Bank* nunmehr zu 92½% aufgelegt haben. Diese Anleihe war bekanntlich vor beinahe einem halben Jahr schon fest verabredet. Die Zeichnungen sollen „in durchaus befriedigendem Umfang" eingegangen sein. Auch Rollins & Co. haben sich zur Auflegung von 1,5 Mill. Dollar-Obligationen der *Gas- und Elektrizitätswerke Recklinghausen* entschlossen. In *Amsterdam* wurde die 2 Mill. Gulden-Anleihe der Vogel Draht und Kabelwerke überzeichnet. Der holländische Markt wird laufend in hohem Grade durch Emissionen von deutschen *Realkreditinstituten* in Anspruch genommen.

Berlin (Mittelkurs):	19. III.	20. III.	21. III.	22. III.	23. III.	24. III
New York	4,181	4,181	4,181	4,182	4,182	4,182
London	20,40	20,41	20,41	20,41	20,42	20,42

Die Warenmärkte

Die Befestigung der

Baumwoll-Märkte

setzte sich auch in der Berichtswoche fort, und zwar wirkte besonders der endgültige Erntebericht des Ackerbauamtes anregend. Dieser gibt 12,80 laufende Ballen — in Durchschnittsballen 12,95 Mill. — als Ernte an, demnach noch eine Kleinigkeit mehr, als die Dezember-Schätzung. Trotzdem wurde er an den Märkten als *haussegünstig* aufgefaßt, weil man aus ihm im Zusammenhang mit dem jüngst erörterten Halbjahres-Verbrauchsbericht wieder einmal auf eine unzulängliche Versorgung gegen Ende des Erntejahrs schließen wollte. Die Berichte aus den *amerikanischen weiter verarbeitenden* Bezirken lauten ebenfalls günstiger als erwartet worden war, d. h. es ist kein weiterer Rückgang in der Beschäftigung eingetreten. Der wichtigste Grund jedoch für die Festigkeit der Märkte scheint die Tatsache zu sein, daß sie noch auf mehrere Monate hinaus überverkauft sind oder mindestens als überverkauft gelten.

Das *Wetter* ist im größten Teil des Baumwollgürtels sehr gut, und, wie sich jetzt herausstellt, sind auch die Feldarbeiten weiter vorgeschritten, als noch vor wenig Wochen zugegeben wurde. Man rechnet jetzt ziemlich sicher mit einer *Steigerung der Anbauflächen*, beziffert diese jedoch auf „höchstens 10%," was recht erheblich ist, wenn man bedenkt, daß schon die letztjährige Anbaufläche ungewöhnlich groß war. — Die Nachrichten aus Ägypten besagen, daß auch dort die Feldarbeiten rüstig fortschreiten, jedoch wird behauptet, die ungewöhnliche Kälte des Februar habe viel junge Saat vernichtet und es würden erhebliche Nachpflanzungen, insbesondere in Ober-Ägypten, notwendig werden. — Die

gute Haltung der Wollmärkte

hat auch im weiteren Verlauf der Märzversteigerung angehalten und die ursprünglichen Preisaufschläge konnten

Ware	Börse	Usance	Notierung	30. 12. 26	30. 12. 27	9. 3. 28	16. 3. 28	23.3.28
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	153½	147¼	167	170 7/8	175½
„	Chicago	März	„ „	—	—	136½	138 7/8	140 1/8
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM je 1000 kg	265½	235½	245½	246½	246½
„	„	März	„ „	—	273 3/8	266¾	267	—
„	„	Juli	„ „	—	—	281	282	281 7/8
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	234½	238½	250	252	258
„	„	März	„ „	—	264½	267	270½	275¾
„	„	Juli	„ „	—	—	262 3/8	263¼	263½
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	36½	31 5/8	33 1/8	32 1/8	33¼
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	33½	33¼	34¼	34¾	35 1/8
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	84	96¾	109 7/8	114¼	113 1/8
„	Chicago	März	„ „	—	—	95	98 1/8	97 7/8
„	Berlin	greifbar, zollbegünstigt	RM je 1000 kg	194	—	230	234	241
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	231	242½	250½	251½	255
Hafer	„	greifbar	„ „	181	206	223	234	238
„	„	März	„ „	—	229	238¼	248	—
Zucker	New York	Mai	cts. je lb.[3])	—	—	—	—	2,76
„	London	März	sh. je cwt.	—	—	15.5 5/8	15,4 7/8	15.7½
„	Magdeburg	greifbar	RM je 50 kg[4])	—	27	27 1/8	27 1/8	—
„	„	März	„ „	—	—	14,35	14,20	14,35
„	Hamburg	März	„ „	—	—	14,15	14,23	14,33
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	15 1/8	14¼	17	16 11/16	16½
„	„	März	„ „	—	—	16	16,20	15,92
„	„	Mai	„ „	—	13,35	14½	14,87	19,23
„	Hamburg[5])	März	RPf je ½ kg	—	—	84	83¾	86
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.4½	15.6	15.0	15.0	15.0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	—	11,32	11,50	11,50
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	41¼	25,50	25,62	27,36
„	London	greifbar	sh. je lb.	1.6¾	1.7 7/8	1.0¼	1.0 1/8	1.1
„	Hamburg	März	RM je 100 kg	—	—	237½	233¾	246 1/4
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	13.05	20,10	18,25	19,50	19,75
„	„	Mai	„ „	—	18,85	18,45	19,08	19,23
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	6,85	11,06	10,54	10,77	10,96
„	„	März	„	—	—	10,00	—	10,46
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	13.95	17,75	18,90	19.80	20,80
„	„	März	„	—	—	18,33	—	20,41
„	„	greifb. fine m. g. Broach[9])	„	6.30	9,90	9,50	9,65	9,90
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	14.04	21,91	20,80	21,03	21,54
„	„	Mai	„ „	—	—	—	—	20,98
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM je 1 kg	9,50	10,65	10,90	10,93	10,93
Kammzug	„ „	Buenos Aires D. I. mittel	„ „	5,06	5,54	6,30	6,29	6,29
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	31.5.0	31.2.6	28.12.6	30.5.0	30.10.0
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	47.10.0	41.15.0	38.10.0	37.10.0	39.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	2.98	2,60	2,57	2,57	2,57
Kupfer	New York	greifbar elektro	cts. je lb.	13.37	14,07	14,12	14,08	14,12
„	London	greifbar standard	£ je long ton	56.11.3	60.15.0	61.6.3	60.18.9	61.5.0
„	„	3 Monate	„ „	57.8.9	60.16.3	61.3.9	60.18.9	61.6.3
„	Berlin	März	RM je 100 kg	—	—	122½	121 1/8	121
„	„	Mai	„ „	—	124 3/8	122 7/8	120 7/8	121 5/8
„	„	Dezember	„ „	—	—	122 7/8	121 1/8	122 3/8
Zinn	New York		cts. je lb.	67¼	57,87	51,36	51,75	53,75
„	London	greifbar standard	£ je long ton	297.16.6	265.5.0	229.10.0	228.15.0	240.2.6
„	„	3 Monate standard	„ „	294.10.0	261.5.0	231.15.0	230.10.0	239.15.0
Zink	New York		cts. je lb.	7.00	5,65	5,62	5,63	5,70
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	32.15.0	26.5.0	25.7.6	25.0.0	25.3.9
„	Berlin	März	RM je 100 kg	—	—	50½	49	50¼
„	„	Mai 1928	„	—	52 3/8	50 3/8	49 3/8	49¾
„	„	Dezember	„ „	—	—	50 3/8	49¼	49¾
Blei	New York		cts. je lb.	7.80	6,50	6,00	6,00	6,00
„	London		£ je ton	28.17.6	22.16.3	20.1.3	19.15.0	20.3.9
„	Berlin	März	RM je 100 kg	—	—	40¼	39 3/8	40¾
„	„	Mai	„ „	—	46 1/8	40 5/8	39 7/8	41 1/8
„	„	Dezember	„ „	—	—	41	40 3/8	41¾
Silber	New York		cts. je oz.[13]) fein	54 1/8	57½	57 1/8	57 3/8	57 3/8
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	24 15/16	26 3/8	26 3/16	26 7/16	26 3/8
„	„	„ 2 Monate	„	24 7/8	26 3/8	26 1/16	26 1/4	26 3/16
„	Berlin		RM je 1 kg fein	74½	80	78¾	79	79 5/8

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM Verbrauchsabgabe und 0,50 RM für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,084 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt

voll behauptet werden. Die Preissteigerungen haben jetzt in etwas stärkerem Maße auch auf die Märkte der Garne und Gewebe übergegriffen, jedoch sind im weiteren Verlauf der Londoner Versteigerung wieder ganz beträchtliche Posten zurückgezogen worden, weil den Besitzern auch die erhöhten Preise noch nicht genügen. — Auch die

Steigerung der Getreide-Preise

hat ihren Fortgang genommen, jedoch war die Marktentwicklung nicht mehr einheitlich. Besonders fest lag wiederum *Mais*, in dem die Forderungen insbesondere für Plata-Ware zunächst sehr scharf weiter gesteigert wurden, ohne daß es allerdings zu belangreichen Umsätzen kam; das Wenige, was umging, war in der Hauptsache Mixed-Mais. In der zweiten Hälfte der Woche trat jedoch infolge günstiger Wetternachrichten vom La Plata ein scharfer Rückschlag in den Forderungen für neue Ware ein, der auch auf die Sichten alter Ernte übergriff.

Die *Roggen*preise sind ebenfalls scharf weiter gestiegen, insbesondere am Chicagoer Markt, an dem die gelegentlich bereits erwähnte Aufschwänzung des Märztermins recht deutlich in Erscheinung trat. Es heißt übrigens, daß die letzten Steigerungen auf Deckungskäufe der Amerikaner zurückzuführen gewesen seien.

Verhältnismäßig ruhiger blieb die Preisbewegung beim *Weizen*, jedoch war das Geschäft hier zeitweilig infolge angeblich größerer Exportkäufe in Nord-Amerika und immer wiederholter Meldungen über Wetterschäden etwas lebhafter. Auf den europäischen Märkten drücken noch immer die großen schwimmenden Mengen und die sich aus ihnen ergebenden Ankünfte vor allem südamerikanischer Ware auf den Markt.

In *Deutschland* entwickelte sich vorübergehend besonders *feste* Stimmung und ziemlich lebhaftes Geschäft in Roggen, infolge größerer polnischer und tschechischer Nachfrage nach bald greifbarer deutscher Ware. Die Statistiken des *Landwirtschaftsrats* über die *Bestände* zu Mitte Februar lassen erkennen, daß im Berichtsmonat zwar erhebliche Mengen verkauft worden, aber noch immer größere Bestände verfügbar sind, als vor einem Jahre. — Eine deutlich merkbare

Befestigung der Metall-Märkte

ist in der Berichtswoche eingetreten und zwar insbesondere für *Zinn*. Hier war der Rückschlag allerdings verhältnismäßig am größten gewesen und die starke spekulative Durchsetzung dieses Marktes macht ihn für Stimmungsumschläge immer besonders empfindlich. Es scheinen aber tatsächlich größere Käufe des *festländischen* und des *englischen Verbrauchs* vorgenommen worden zu sein, während Amerika noch etwas zurückhielt. Immerhin genügten die erwähnten Vorgänge, um den Osten zur Zurückhaltung zu veranlassen, so daß sich eine ziemlich beträchtliche Erholung durchzusetzen vermochte.

Das beeinflußte stimmungsmäßig auch die Märkte von *Blei* und *Zink*. Auch hier griff der Verbrauch eine Kleinigkeit stärker ein und die sich häufenden Gerüchte über die Möglichkeiten einer Produktionseinschränkung in Nord-Amerika beeinflußten die Stimmung des Börsenspieles ebenfalls. — *Zink* lag in den Umsätzen recht gut.

Der *Kupfer*markt ist zu eng geworden, um von derartigen Vorgängen, wie den eben geschilderten, stärker beeinflußt zu werden. Bei unveränderten Forderungen des Kartells verlief der Londoner Markt sehr ruhig und die erwarteten Deckungs- oder Kaufaufträge europäischer Verbraucher blieben aus. — Auf den

Kolonialwaren-Märkten

fand begreiflicherweise wiederum Gummi besondere Beachtung. Die Preisbewegung war uneinheitlich, der Grundton jedoch merkbar *befestigt* infolge von Gerüchten, daß die so sehr scharf gewichenen Preise jetzt auch die holländischen Gummipflanzer einer Verständigung geneigter gemacht hätten. Überdies beginnen die *Londoner Vorräte*, sich etwas stärker zu verringern. Der *amerikanische Gummi-Einkaufspool* hat einen neuen Kredit von 30 Mill. Dollar mit seinen Banken vereinbart, sich überdies dessen Verdoppelung vorbehalten. Ob der Betrag oder Teile davon für neue Käufe bestimmt sind, oder ob sie den angeblichen 20 Millionen-Verlust auf die Riesenvorräte des Pools decken helfen sollen, ist nicht bekannt, wird aber in Handelskreisen lebhaft erörtert: denn es liegt auf der Hand, daß von dem Verhalten dieser bedeutendsten Einkäufer während der nächsten Zeit sehr viel abhängt. Man erwartet übrigens verhältnismäßig bald einen Vorbericht des englischen Ausschusses. — Auch am

Kaffee-Markt

ist vorübergehend eine leichte Preissenkung eingetreten, die jedoch bald wieder eingeholt wurde. Es scheint sich dabei zum Teil um die Folgen unmittelbaren Eingreifens der Brasilianer in den Markt zu handeln, daneben aber spricht auch das Auftreten einer neuen großen nordamerikanischen Spielergruppe mit. Diesen wird das Geschäft dadurch sehr erleichtert, daß aus Brasilien auffallend niedrige Ernte- und Vorratsschätzungen in die Welt gekabelt werden; so wird z. B. von Sao Paolo aus der wahrscheinliche Vorrat im Lande zu Ende Juni mit 3½ Mill. Sack geschätzt, während der Handel auf 7½ % Mill. rechnet. An den

Zuckermärkten

ist die Stimmung im Grunde fest geblieben, obgleich das Geschäft sich nicht wesentlich ausgedehnt hat. In Kuba ist jetzt verfügt worden, daß alle Pflanzungen mindestens 10% des Zuckerrohrs auf dem Felde stehen lassen müssen, daß aber diejenigen, bei denen dann mehr herauskommen würde als ihr Anteil, nur den Anteil ernten dürfen, daß also sogar diejenigen Pflanzungen, bei denen 90% hinter dem ihnen zugewiesenen Anteil zurückbleiben würden, nicht über diese 90% hinausgehen dürfen. Dabei sind die Ansichten über die Größe der kubanischen Ernte immer noch geteilt. Es gibt Fachleute, die annehmen, daß infolge der ungewöhnlichen Dürre und rascher Ausbreitung der *Mosaikkrankheit* selbst eine uneingeschränkte Ernte nicht über 4½ Millionen Tonnen ergeben, vielleicht sogar dahinter zurückbleiben würde; auf der anderen Seite nennen die Fabriken als Grundlage für die Quotenbemessung Rohrmengen, die 6¾ Mill. Tonnen Zucker ausmachen würden. Stimmungsmäßig wurde der Markt gelegentlich auch dadurch stärker beeinflußt, daß aus Kuba berichtet wurde, man plane dort einen ursprünglich als Rücklage beiseite gesetzten Posten von 200 000 Tonnen ebenfalls noch nach Europa zu verkaufen. Übrigens hat sich nach allen Nachrichten die Haltung der holländisch-javanischen Zuckerpflanzer gegenüber den kubanischen Weltkartellplänen wieder stark versteift.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Schwankend und unsicher

Die Effektenmärkte reagierten in der Berichtszeit auf verschiedene Einwirkungen, denen man in der Vorwoche nicht nachzugeben geneigt war. So verstimmten außenpolitische Befürchtungen, ferner gewisse Meldungen, daß die westdeutsche Industrie beabsichtige, dem Beispiel der Harpener Bergbau A.-G. zu folgen und die Dividende herabzusetzen. Die Dividendendeklarierung bei den Vereinigten Stahlwerken van der Zypen wollte man deshalb als den Auftakt zu diesen weiteren Dividendenreduktionen ansehen. Bei van der Zypen liegen aber insofern besondere Verhältnisse vor, als das vorletzte Geschäftsjahr kein volles Kalenderjahr umfaßte und man die Dividende, die man für dieses Zwischengeschäftsjahr verteilte, nicht ohne weiteres als den Ausgangspunkt für eine stabile Dividendenpolitik ansehen kann. Der Börsenspekulation bemächtigte sich trotzdem eine starke Unlust und die Stimmung spiegelte deutlich die Ungewißheit wieder, die in weiten Kreisen über die weitere Entwicklung der Effektenmärkte besteht. Das Geschäft schrumpfte stark zusammen, und namentlich in einigen Spezialpapieren, die man zeitweise besonders bevorzugt hatte, kam es zu größeren Rückschlägen. Dringendes Angebot trat nirgends hervor, aber es bestand auch keinerlei Kauflust, so daß schon geringe Verkaufsorders die Kurse drückten. Über die voraussichtliche Weiterentwicklung auf den Effektenmärkten wird im letzten Wirtschafts-Bericht der Deutschen Bank gesagt, daß sich das Geschäft in dem Maße beleben werde, in dem ausländische und inländische Faktoren zu einer Besserung der Verhältnisse auf dem Geldmarkt, der jetzt noch unter dem Druck des nahenden Quartalsultimos steht, künftig beitragen. Die durch das Zusammentreffen von Dividendenzahlungen aus dem Geschäftsjahr 1927 und dem Zinstermin im April freiwerdenden Beträge schätzt die Deutsche Bank auf kaum weniger als 300 Mill. RM. — Im Vordergrund des Interesses stand in der ersten Hälfte der Berichtszeit die Bezugsrechtnotierung auf die Convertible-Bonds der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Der Kurs stellte sich am ersten Tag der Notierung auf 10 %, am zweiten Tag auf 10⅛ % und am dritten Tag auf 10¾ %. Diese Bezugsrechtnotierung brachte etwas Bewegung in das sonst stille Geschäft. Das Vorgehen der I. G.-Verwaltung, die den Markt lange Zeit völlig vernachlässigt hatte, vor der Bezugsrechtnotierung aber ganz offensichtlich stark intervenierte, wurde an der Börse nicht einhellig beurteilt. Während man auf der einen Seite, wie wir in unserem vorigen Bericht erwähnten, die Kursregulierung mit einer gewissen Erleichterung begrüßte, wandte man auf der anderen Seite ein, daß die Verwaltung die Kurse auf einem zu hohen Stand gehalten habe, und deshalb die Gefahr eines Rückschlags sehr groß sei. Es scheint fast, daß diese kritischen Beurteiler recht behalten haben. Nachdem die Kurspflege bis zur Bezugsrechtnotierung sehr sorgfältig gewesen und das Bezugsrecht selbst am zweiten und dritten Tag etwas höher festgesetzt worden war, hatte die I. G.-Verwaltung an einer weiteren Kursregulierung kein Interesse mehr, und so war der Markt schutzlos den Angriffen der Baissiers ausgesetzt. — Am Markt der

Montan-Aktien

war die Tendenz auf die oben erwähnten Befürchtungen hin zuerst schwächer, erfuhr dann aber eine Befestigung, als bekannt wurde, daß die Essener Steinkohlenbergwerke an dem Dividendensatz des Vorjahrs in Höhe von 8 % festhalten. Die Aktien des Unternehmens erfuhren eine Steigerung und die festere Tendenz übertrug sich auch auf die Aktien der Harpener Bergbau A.-G. Eine weitere Aufwärtsbewegung hatten auch die Aktien der Rheinischen Braunkohlen A.-G. zu verzeichnen. Was die Behauptung anbelangt, daß die Gesellschaft eine Elektrizitätsabteilung an den Preußischen Staat abzustoßen beabsichtige — wir bezeichneten das schon in unserem vorigen Bericht als sehr unwahrscheinlich —, so wird uns von unterrichteter Seite ausdrücklich bestätigt, daß ein solcher Verkauf nicht in Frage komme. — Starken Schwankungen waren

Kunstseidenwerte

ausgesetzt. Der Kurs der Aktien der Vereinigten Glanzstoffabriken war zeitweise gedrückt, ohne daß ein sachlicher Grund zu erkennen wäre. Später erfolgten neue Käufe, zum Teil angeblich wieder für ausländische Rechnung, so daß der Verlust wieder wettgemacht werden konnte, und sich der Kurs am Montag dieser Woche um ca. 27 % höher stellte als zu Beginn der Berichtszeit. Ähnlich war die Entwicklung in den Aktien der I. P. Bemberg A.-G. Ob tatsächlich die Löwenstein-Gruppe der Aufkäufer der Glanzstoff-Aktien ist, oder noch andere Interessenten dauernd größere Beträge aus dem Markt nehmen, ist schwer zu übersehen. — Weitere Nachfrage trat für die Aktien der *Karstadt A.-G.* hervor. Neben den in der vorigen Nummer erwähnten Gerüchten wirkten noch die Meldungen über das neue Berliner Projekt auf den Kurs ein. Die Karstadt A.-G. will danach ihre Verwaltung von Hamburg nach Berlin verlegen und zu diesem Zweck ein neues großes Verwaltungsgebäude errichten. Auch weitere Warenhauspläne soll die Gesellschaft in Berlin zu verwirklichen suchen. — Zu Beginn der *neuen Woche* war die Tendenz nicht einheitlich. Gewisse Spezialwerte waren wieder gesucht und wurden höher bezahlt, was schließlich auch auf anderen Marktgebieten zu einer Befestigung führte. Neu eingeführt wurden die Aktien der

Mitteldeutschen Stahlwerke

zu einem Einführungskurs von 116 %. Man hatte zuerst mit einem niedrigeren Einführungskurs gerechnet. Der Umsatz soll sich auf 500 000 RM gestellt haben.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

An der *Hamburger Börse* ist nach einer ziemlich langen Periode der Unsicherheit wieder eine Belebung der Umsätze und eine entschieden *zuversichtlichere Stimmung* zum Durchbruch gekommen. Die Geschäftstätigkeit konnte aber aus den engen Grenzen nicht heraus, weil das Publikum nur zögernd den gebotenen Anregungen folgte, und insbesondere die *Enttäuschung über die Auswirkung der Freigabe* noch nicht überwunden ist. Auf dem Markte der

Schiffahrtsaktien

konnten sich die Kurse der führenden Reederei-Aktien, Hapag und Lloyd, auf ihrem Höchststande nicht behaupten, da die von den Verwaltungen der beiden Gesellschaften in den Jahresberichten gegebenen Erklärungen zur Frage der aus der Freigabe erwachsenden Ansprüche wenig befriedigten. Auch die Meldungen, daß den deutschen Schiffahrtsgesellschaften in Amerika Gelegenheit zur *Mobilisierung* ihrer Freigabeansprüche geboten worden sei, sowie das Gerücht von einer neuen *Kapitalerhöhung* bei *Hamburg-Süd* vermochten den Markt nicht sehr zu beleben. Gut gefragt waren nur die *Flensburger Dampfer-Compagnie* und *Ocean-Reederei*, sowie die *Oldenburg-Portugiesische Dampfschiffsreederei* und die Aktien der *Neuen Stettiner Dampfer-Compagnie*. Eine Belebung hat auch der Handel in den Aktien der deutschen *Flußschiffahrtsunternehmungen* erfahren, u. a. durch die Nachricht von dem Aufkauf der *Magdeburger Reederei A.-G.* durch die *Neue Norddeutsche Flußdampfschiffahrtsgesellschaft*. Man glaubt, daraus schließen zu können, daß die Bestrebungen, die auf eine *weitgehende Konzentration* in der Flußschiffahrt abzielen, weiter verfolgt werden. Von den Aktien der *Deutschen Hochseefischereien* zeigte sich nur für *Lübecker Trave* einiges

Interesse (50 bis 60 %), was mit Majorisierungsbestrebungen und der beabsichtigten Domizil- und Namensänderung zu erklären ist. — Von den

lokalen Industrie-Unternehmungen

konnten sich die Aktien der *Alsen-*, *Hemmoor-* und *Breitenburger Cementfabrik* von ihrem Rückgange nur wenig erholen, da im Zusammenhang mit den Berichten über die nachlassende Exporttätigkeit fortgesetzt Material angeboten wird. Dagegen konnten *Chemische Fabrik Billwärder* auf Dividende-Gerüchte, *Harburger Gummi-Werke* und u. a. *Karstadt* zu steigenden Kursen untergebracht werden. — Von den lokalen *Verkehrsunternehmungen* konnten *Hamburger Hochbahn*-Aktien nach Bekanntgabe des Dividende-Vorschlags von wieder 6 % und im Zusammenhang mit der Meldung über den günstigen Stand der Anleiheverhandlungen einige Prozente im Kurse anziehen. Auch für *Lübeck—Büchener Eisenbahn*, *Bergedorf—Geesthachter Eisenbahn* und *Altona—Neumünster Eisenbahn* zeigte sich, anscheinend für Anlagezwecke, Aufnahmelust. — Die Umsätze auf dem Markte der

Kolonial- und Plantagenwerte

hielten sich nach wie vor in engen Grenzen, da das Hin und Her der Nachrichten über die Rückwirkung des *Kriegsschädenschlußgesetzes* keine einheitliche Tendenz aufkommen ließ. Auch nach der jetzt vom Reichstage genehmigten Vorlage konnte das Geschäft keine Belebung erfahren, weil die Entschädigungssätze hinter den Forderungen der Gesellschaften zurückbleiben. In der letzten Zeit regte sich etwas *Interesse* für die Aktien der *Westafrikanischen Pflanzungsgesellschaft „Bibundi"*, für die sich anscheinend einige der *Guatemala-Plantagengesellschaft* nahestehende Finanzkreise lebhafter interessieren. Eine Erklärung ist allerdings erst aus der demnächst stattfindenden Jahresversammlung zu erwarten. Etwas mehr beachtet wurden in der letzten Zeit die Aktien der *Schantung-Bahn*, denen man im Hinblick auf das am 7. Mai im Haag wieder zusammentretende Schiedsgericht mehr Interesse zuwendet. — Von den

festverzinslichen Anlagepapieren

wurden die hochverzinslichen Pfandbriefe der *Hamburgischen Hypothekenbank*, sowie Restquoten, ferner die *Hamburger £-Anleihe* und die Pfandbriefe der *Nordischen Hypothekenbank* gekauft und höher bewertet. Dagegen neigten die Kurse der hier ziemlich lebhaft umgesetzten argentinischen und brasilianischen Staatsanleihen und der türkischen und mazedonischen Anleihen zur Schwäche.

	9. III.	13. III.	16. III.	19. III.	21. III.	23. III.
Hamburg-Amerika-Linie	149,—	148,—	153,—	152,—	151,—	150,—
Hamburg-Süd	206,—	206,—	208,—	211,—	210,50	212,—
Norddeutscher Lloyd	149,50	148,—	153,—	152,25	150,—	150,—
Deutsche Dampfschiffahrtsges. „Hansa"	225,—	223,—	229,—	232,—	234,—	234,50
Vereinigte Elbeschiff.	74,—	74,—	74,—	73,50	73,50	73,—
Vereinsbank	156,—	153,—	154,—	155,—	155,—	155,—
Westholsteinsche Bank	168,—	169,—	169,—	169,—	169,—	169,—
Lübecker Commerzbank	132,—	131,—	131,—	129,—	129,—	129,—
Hamburger Hochbahn	85,—	85,—	84,—	86,—	84,50	85,50
Lübeck-Büchen	91,—	93,—	95,—	96,50	97,—	96,—
Bill-Brauerei	230,—	230,—	230,—	230,—	230,—	230,—
Elbschloß-Brauerei	125,—	126,—	125,—	126,—	126,—	126,—
Holsten-Brauerei	185,—	185,—	185,—	189,—	189,—	189,—
Asbest-Calmon	46,—	46,—	46,—	46,—	45,—	44,—
Nagel & Kaemp	129,—	129,—	129,—	129,—	129,—	129,—
Hamburger Elektrizitätswerke	153,—	152,—	155,—	154,50	153,—	153,50
Guano-Werke A.-G.	82,—	78,—	78,—	78,—	77,—	77,—
Schlinck & Co.	93,—	93,—	93,—	93,—	93,—	93,—
Sagebiel	150,—	150,—	150,—	151,—	150,—	150,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	50,—	50,—	50,—	51,—	51,—	51,—
Deutsche Togogesellschaft	770,—	775,—	775,—	775,—	775,—	775,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	150,—	145,—	145,—	145,—	145,—	145,—
Westafrikanische Viktoria	134,—	133,—	133,—	135,—	135,—	135,—
Dekage	102,—	103,—	103,—	104,—	104,—	105,—
Jaluit-Gesellschaft	130,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee	130,—	125,—	125,—	125,—	125,—	125,—
Consolidated Diamond	18,—	18,25	18,25	18,50	18,50	18,50

Bilanzen

Commerz- und Privatbank

Unveränderte Dividende auf das erhöhte Kapital

Der Abschluß der Commerz- und Privatbank A.-G., deren Aktien früher häufig im Vordergrund des Börseninteresses standen, bietet keine Überraschung. Die *Dividende* wird wieder mit 11 % in Vorschlag gebracht, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß diesmal ein Aktienkapital von 60 Mill. RM gegen nur 42 Mill. RM im Vorjahr am Erträgnis teilnimmt. Wie die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt, hat die Bank diese Dividende trotz des erhöhten Kapitals mühelos aufrechterhalten können und sie zahlt so schon zum zweitenmal prozentual mehr als alle anderen Großbanken mit Ausnahme der Darmstädter Bank und der Berliner Handels-Gesellschaft. Freilich sind die Gewinne im vergangenen Jahr doch nicht so reichlich geflossen wie im Vorjahr, sonst hätte die Bank vielleicht, wie die Deutsche Bank, das Disagio auf die Dollaranleihe vollständig abgeschrieben. Das Dollardarlehen wird im übrigen nicht besonders ausgewiesen, sondern ist unter den *Kreditoren* verbucht, die um 319 Mill. RM auf 1108 Mill. Reichsmark angewachsen sind. Aber selbst wenn man das Dollardarlehen abrechnet, ist der Zuwachs an fremden Geldern doch noch recht bedeutend. Der Anteil des Auslands an den Forderungen an die Bank ist diesmal erheblich; einschließlich des Dollardarlehns wird er auf ca. 40 % der Kreditoren beziffert. Zum Teil hängt das mit dem starken Anwachsen der seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite (sie sind fast 60 Mill. höher als im Vorjahr) zusammen. Auf der Aktivseite ist die große Erhöhung des *Debitoren*kontos auffällig (531,6 gegen 365,7 Mill. RM im Vorjahr). Das ist eine Zunahme um beinahe 50 %. Hierunter scheint das Disagio der Dollaranleihe enthalten zu sein. Drei Viertel des Debitorenzuwachses entfallen auf gedeckte Debitoren. Zu diesen gehört u. a. der dem Burbach-Konzern eingeräumte Kredit, der seinerzeit zum Ankauf der Wintershall-Kuxe verwendet worden ist. Reports und Lombards haben sich nur um 10 % ermäßigt. Beträchtlich gestiegen sind die Bestände an eigenen Wertpapieren und die Konsortialbeteiligungen. Bei diesen letzten handelt es sich möglicherweise um Interventionsbestände, wie bei der Darmstädter Bank. Die Erhöhung des Kontos „Dauernde Beteiligungen" hängt im wesentlichen mit der Kapitalserhöhung der holländischen Tochterfirma *Hugo Kaufmann & Co.'s Bank* in *Amsterdam* zusammen (von 1,5 auf 2,5 Mill. Gulden). Ferner hat die *New York and Hanseatic Corporation*, an der die Commerzbank gleichfalls beteiligt ist, ihr Kapital vermehrt. Auf die Beteiligung an diesem Institut legt die Commerzbank noch immer Wert; sie hat sie beibehalten, obwohl sie in New York eine besondere Vertretung besitzt.

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27
Aktiva		
Kasse, Sorten, Kupons u. Guthaben bei Notenbanken	22,464	48,874
Wechsel	194,457	235,574
Nostroguthaben bei Banken	82,461	152,068
Reports und Lombards	128,885	116,456
Vorschüsse a. Waren	57,936	120,702
davon gedeckt	35,226	64,578
Eigene Wertpapiere	13,876	17,401
a) Anleihen und Schatzanweisungen	0,618	0,447
b) Sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	2,366	1,345
c) Sonstige börsengängige Wertpapiere	10,246	15,123
d) Sonstige Wertpapiere	0,646	0,486
Konsortialbeteiligungen	6,720	12,415
Dauernde Beteiligungen	3,856	6,414
Debitoren	365,702	531,583
a) gedeckte	290,254	410,049
b) ungedeckte	75,449	121,534
Avale	34,495	45,964
Bankgebäude	23,500	23,500
Sonstige Immobilien	2,594	2,500

(in Mill. RM)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27
Passiva.		
Aktienkapital	42,000	60,000
Reservefonds I	21,000	31,620
Reservefonds II	1,000	2,500
Kreditoren	789,109	1107,759
a) Nostroverpflichtungen	0,302	0,039
b) Seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	34,972	93,430
c) Guthaben dt. Banken	86,982	80,244
d) Depositen	405,044	456,148
1. innerh. 7 Tag. fällig	253,548	270,148
2. bis zu 3 Monaten fällig	135,388	169,303
3. nach 3 Monaten fällig	16,115	16,696
e) Sonstige Kreditoren	261,867	477,889
1. innerh. 7 Tag fällig	56,467	91,779
2. bis zu 3 Monaten fällig	205,299	281,025
3. nach 3 Monaten fällig	0,101	105,085
Akzepte	39,766	53,557
Noch nicht eingelöste Schecks	1,411	1,804
Avale	34,495	45,964
Dividenden-Rückstände	0,056	0,039
Reingewinn	8,049	10,208

In der *Gewinn- und Verlustrechnung* haben sich die Provisionen um rund 6½ Mill. RM, die Einnahmen aus Zinsen und Wechseln um rund 3½ Mill. RM vermehrt. Effektengewinne werden nicht herangezogen, während im vorigen Jahr 2¼ Mill. RM dieser Gewinne offengelegt wurden. Man hat diesmal die Einnahmen aus dieser Quelle zur Stärkung der inneren Reserven benutzt. Selbstverständlich waren die Effektengewinne ebenso wie bei den anderen Banken auch wesentlich geringer als im Vorjahr. Einschließlich des Vortrags wurde ein Rohgewinn von 61,8 Millionen gegen 54 Mill. RM im Vorjahr erzielt. Davon erforderten die *Unkosten* mit 43,9 Mill. RM 4,2 Mill. Reichsmark mehr als 1926. Die Steuern sind bemerkenswerterweise nur um ca. 20 % gestiegen. Ob man hieraus Schlüsse auf den tatsächlichen Gewinn ziehen kann, bleibt dahingestellt. Die Vermehrung der Einnahmen aus Provisionen und Zinsen ergibt gerade soviel, daß unter Berücksichtigung der höheren Unkosten und Steuern die rund 2 Mill. RM aufgebracht werden können, die zu der unveränderten Dividende auf das erhöhte Kapital notwendig sind. Das läßt wieder deutlich erkennen, wie sehr die Zahlen der Ertragsrechnung dem Ergebnis angepaßt sind, das man auszuweisen gewünscht hat.

(in Mill. RM)	31.12.26	31.12.27	(in Mill. RM)	31.12.26	31.12.27
Ausgaben			*Einnahmen*		
Handlungs-Unkost.	39,678	43,926	Vortrag	1,529	1,518
Steuern	6,285	7,665	Zinsen, Wechsel, Sorten, Kupons .	24,047	27,681
Reingewinn	8,049	10,208	Provisionen	26,198	32,601
			Wertpapier- u. Konsortial-Konto	2,238	—

Der Text des Geschäftsberichts ist verhältnismäßig knapp und beschränkt sich fast ausschließlich darauf, die Veränderungen auf den einzelnen Konten der Bilanz zu erläutern. Bezeichnend ist, daß die übliche Klage über das Anwachsen der Steuern und Abgaben zwar nicht ganz unterlassen wird, aber doch nicht mehr als eine Zeile einnimmt.

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt

Wieder 10% Dividende auf das erhöhte Kapital — Umsatzsteigerung um 28%

Die Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt (Adca) gehört zu den Instituten, die für das Jahr 1927 die Dividende auf ein erhöhtes Aktienkapital herauswirtschaften mußten; sie hat im Februar vorigen Jahres nom. 14 Mill. RM neue Aktien ausgegeben, die an dem Jahresertrăgnis voll teilnehmen. Während also die Ausschüttung von 10% im Vorjahr nur 2,6 Mill. RM erforderte, werden diesmal zur Aufrechterhaltung dieses Satzes 4 Mill. RM benötigt. Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt ein Steigerung der Einnahmen aus Zinsen und Provisionen, der eine erhebliche Verminderung der Gewinne aus dem Effekten- und Konsortialgeschäft gegenübersteht. *Zinsen* erbrachten 10,6 Mill. gegen 9,7 Mill. RM i. V., *Provisionen* 9 Mill. gegen 8 Mill. RM i. V., während *Effekten- und Konsortialgewinne* um 0,930 Mill. auf 1,05 Mill. RM zurückgegangen sind. Da die dauernden Beteiligungen, die erst die Einnahmen aus dem Jahr 1926 beisteuern, bloß 100 000 RM mehr erbrachten, stellt sich der *Rohgewinn* nur um 1,13 Mill. RM höher als 1926. Diese Erhöhung würde nicht ausreichen, die vorjährige Dividende auf das vermehrte Kapital zu bestreiten, wenn nicht die Rückstellung von 400 000 RM, die seit der Goldumstellung bisher jedes Jahr vorgenommen wurde, unterblieben wäre. (Im übrigen konnten die Unkosten durch eine Verbesserung der Organisation und eine weitere Rationalisierung des Betriebs um 120 000 RM gedrückt werden, obwohl die Beamtenzahl sogar gestiegen ist [um 26 auf 2780 Köpfe]. Die Steuern und sonstigen Abgaben sind um rund eine viertel Million angewachsen.) Die Bankleitung stand eben vor der Aufgabe, aus einem um über 30% gestiegenen Reingewinn auf ein um rund 55% erhöhtes Aktienkapital denselben Prozentsatz auszuschütten. Auch hier ist allerdings der Vorbehalt zu machen, daß es sich um den *ausgewiesenen* Reingewinn handelt und die *stillen* Reserven zweifellos eine weitere erhebliche Stärkung erfahren haben. Von einer neuen Dotierung der offenen Reserven hat man vielleicht mit Rücksicht darauf Abstand genommen, daß diesen aus der Kapitalserhöhung 4,6 Mill. RM zugeflossen sind; sie stellen sich jetzt auf 11 Mill. RM bei 40 Mill. RM Aktienkapital.

in Mill. RM	31.12.26	31.12.27	in Mill. RM	31.12.26	31.12.27
Ausgaben			*Einnahmen*		
Steuern und sonstig. Ausgaben	1,566	1,829	Vortrag	0,039	0,049
Wohlfahrtsausgaben usw. ..	1,246	1,122	Zinsen, Wechsel, Devisen	9,753	10,644
Handlungs-Unkost.	13,772	13,655	Provisionen	7,977	9,035
Reingewinn	3,469	4,572	Dauernde Beteiligungen	0,307	0,402
			Effekten- und Konsortialgeschäfte .	1,978	1,048

Das Geschäft des Instituts hat im vergangenen Jahr einen *erheblichen Aufschwung* genommen. Der *Umsatz* ist um 28% (von 15,9 auf 20.4 Milliarden RM) gestiegen. In der *Bilanz* haben sich die *Kreditoren* um 72,6 auf 294,4 Mill. RM erhöht und damit die fremden Gelder, die bei dem Institut vor dem Kriege arbeiteten, nicht unwesentlich übertroffen. Wie bei den anderen großen Banken haben namentlich die seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite infolge des gewachsenen Remboursgeschäfts stark zugenommen (von 20,2 auf 49,2 Mill. RM). Unter Berücksichtigung dieser Kredite stellt sich der auf *fremde Valuta* entfallende Teil der Kreditoren auf ein Drittel der Gesammtsumme; wenn man die Rembourskredite in Abzug bringt, auf etwa 18%. Das *Effektenkonto* erhöhte sich von 9,1 auf 16,7 Mill. RM, dem Geschäftsbericht zufolge hauptsächlich durch den Erwerb größerer Aktienposten erster Unternehmungen, denen die Adca nahesteht. Die *Akzepte* werden mit 26 Mill. RM um rund 14 Mill. RM höher als im Vorjahr ausgewiesen. Die *Debitoren* sind von 108,8 auf 156,7 Mill. Reichsmark gestiegen, und zwar die gedeckten um etwa 36 %, die ungedeckten um mehr als 50 %. Verluste im Kontokorrentgeschäft hätten sich nicht vermeiden lassen, seien aber in erträglichen Grenzen geblieben. Um die Risikoprämie, die Kreditbanken notwendigerweise einkalkulieren müssen, zu decken, seien die Konditionen im Kontokorrentgeschäft nicht ausreichend. Bei dem im vergangenen Jahr zu verzeichnenden Anwachsen der Einnahmen müsse berücksichtigt werden, daß die Bank in der Berichtszeit mit erheblich höherem Eigenkapital gearbeitet habe.

in Mill. RM	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27	in Mill. RM	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.27
Aktiva			*Passiva*		
Kasse, Sorten, Kupons, Guthaben bei Notenbanken	6,645	13,021	Aktienkapital	26,000	40,000
Wechsel u. Schatzanweisungen	64,866	74,854	Reserve I	5,200	9,800
Nostroguthaben ...	20,244	25,621	Reserve II........	0,800	1,200
Reports und Lombards	12,624	11,569	Kreditoren	221,850	294,411
Vorschüsse a. Waren	21,542	51,036	a) Nostroverpflichtungen .	—	—
davon gedeckt ..	11,278	29,607	b) Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	20,265	49,201
Eigene Wertpapiere	9,121	16,683	c) Guthaben dt. Banken	23,204	18,383
a) Anleihen und Schatzanweisungen.......	0,367	0,890	d) Depositen ...	100,284	121,119
b) Sonstige bei d. Reichsbank beleihbare Wertpapiere .	0,989	0,887	1. innerhalb 7 Tagen fällig	40,867	36,569
c) Sonstige börsengängige Wertpapiere .	5,621	13,109	2. bis zu 3 Monaten fällig	47,134	64,326
d) Sonstige Wertpapiere	2,144	2,295	3. nach 3 Monaten fällig	12,283	20,224
Konsortialgeschäfte	4,525	5,600	e) Sonstige Kreditoren	78,096	105,707
Dauernde Beteiligungen	4,755	4,869	1. innerhalb 7 Tagen fällig	59,661	66,273
Debitoren.........	108,788	156,703	2. bis zu 3 Monaten fällig	16,438	35,875
a) gedeckte	85,283	108,660	3. nach 3 Monaten fällig	1,996	3,559
b) ungedeckte ..	23,506	48,043	Akzepte	11,506	25,838
Avale	8,128	11,511	Schecks	0,160	0,172
Bankgebäude	15,400	15,600	Avale	8,128	11,511
Immobilien	0,519	0,472	Noch nicht erhobene Dividende	0,044	0,037
Mobilar..........	0,001	0,001	Pensionsfonds	0,550	0,750
			Reingewinn	3,469	4,572

In den allgemeinen Betrachtungen, die der Vorstandsbericht der Erörterung des Bankabschlusses voranschickt, wird unter anderem auf die Forderung nach *verstärkter Publizität* im Aktienwesen eingegangen. Diese Forderung könne, soweit sie nicht auf die Preisgabe von Einzelheiten hinausliefe, die aus geschäftlichen Rücksichten (insbesondere unter internationalen Gesichtspunkten) unbedingt vertraulich behandelt werden müßten, von den Banken nur unterstützt werden. Der Bericht beschäftigt sich auch mit der Kritik, welche die „ewigen Klagen" über Steuerdruck und soziale Lasten in den Geschäftsberichten der Aktiengesellschaften in der Öffentlichkeit erfahren haben. Der Einwand, daß die Gesellschaften mehr auf die Einzelheiten des eigenen Unternehmens eingehen sollten, sei zwar berechtigt, was aber die wachsenden Lasten anbelange, so gelte der alte Satz, daß jemand zu schreien pflegt, wenn ihn der Schuh drückt. Der Bericht der Adca selbst gibt ein kleines Beispiel dafür, wie ein großes Bankinstitut, das für seine Ausführungen starke Beachtung erwarten muß, diese Fragen behandelt. Bei der Erläuterung der Gewinn- und Verlustrechnung wird u. a. gesagt, die Gehälter und Handlungsunkosten seien *„um eine Kleinigkeit — 120 000 RM — niedriger"* als im Vorjahr. Über die Steuern aber heißt es, daß dieser Posten „eine *wesentliche Steigerung* um mehr als eine Viertel Million RM" aufweise. Die steuerliche Belastung — wir wiederholen es hier — ist in der Tat sehr hoch und muß verringert werden, aber wir glauben, daß die großen deutschen Banken nicht gut beraten sind, wenn sie den Kampf um den Steuerabbau in der bisherigen Weise weiterführen.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

	19. März		20. März		21. März		22. März		23. März		24. März		26. März		Liquidationskurse	
	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	höchster Kurs	niedrigster Kurs	per ultimo Februar	per medio März
A.-G. für Verkehrswesen	188⅞	187½	185	184½	185	184¾	187	186⅛	186¾	185⅜	185¾	184½	186½	185½	177	185
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	96⅝		—		97⅜	97¼	97¾	97½	97½		—		96¾	96⅝	97	97
Hamburger Hochbahn	86⅞	86½	86	85¾	85½	84¾	84¾	84½	85⅜		—		86	95½		85
Allgem. Deutsche Credit-Anstalt	144¾	144⅞	143¾		143½	143	144½		143½	142⅝	141¾	141½	141¼	141	143	142
Barmer Bankverein	146¼	146	145¾	144¾	145½		146	145¾	145½	144½	144¾	144½	144⅝	144	145	148
Berliner Handels-Gesellschaft	254½		252½	251½	252½	251½	255	252½	252¼		252	251¼	250½	250	268	251
Commerz- und Privatbank	176	174½	173½		175½	174	175½	175¼	174¼	174⅛	174¼	173	172⅝	172¼	172	173
Darmstädter und Nationalbank	233¾	231¾	231¼	230½	233	232	235¼	233¼	236¾	234¼	236	233	233½	233	226	228
Deutsche Bank	163½	162¼	161¼	161	162¼	162	162¾	162¼	161⅞	161½	161¾	160¾	162	161½	163	160
Disconto-Gesellschaft	157½	156½	156	155½	156¾	152½	157¼	157	157	156¾	156⅝		156¾	156½	156	154
Dresdner Bank	159½	158½	157½	157½	158½	158	159½	158⅞	159	158¼	158¼	157	157¾	157	158	156
Mitteldeutsche Creditbank	208	206	206		206		207		206		206	205½	206½	206	218	204
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	153¼	152¼	151¾	151¼	151	150½	151¼	150	150¾	149⅝	149½	148¾	149	148⅞	150	150
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	211	210	211¾	210⅞	211	210¼	211¼		209¾	209¼	209		208½	207⅝	206	206
Hansa Dampfer	231	230	234¼	233	233½	232½	234¾	233	235¾	233½	235	233	232½	231½	217	224
Norddeutscher Lloyd	152¾	151½	151¼	150⅜	150¼	149½	150	149¾	149⅞	149¼	149¼	148½	148	147¾	151	150
Daimler Motoren	89½	89	89	88½	89	88¾	89	88½	88¾	88½	89½	88½	89⅞	89¼	89	92
Nationale Automobil-Gesellschaft	92¾	92¼	92⅛	91¾	91¾	91	91⅝	91⅜	90		88¾		89¾	89	93	91
I. G. Farbenindustrie	260¾	259½	259½	258½	259¼	258	251	250	249	246	246	242	245½	242½	255	254
Th. Goldschmidt	108		106¾	106	106½	105¾	106½	105¾	105½	104¼	104¼	103½	104¼	104	109	106
Oberschles. Kokswerke	95⅝	94¾	94⅜	93⅝	94¾	94½	95¼	95	94¾	94	94⅝	93¼	93¾	93½	93	91
Rütgerswerke	100	98½	98½	98	100¼	99½	101	100¼	100¾	100¼	100	98¾	99⅜	99¼	98	96
Vereinigte Glanzstoff-Fabriken	688	683	713	698	718	712	738	720	736	716	728	711	724	720	600	660
Allgem. Elektr.-Ges.	154½	153½	152¼	151½	152½	151¼	152¾	152	151¾	151	152	150⅛	150¾	150⅛	155	154
Bergmann Elektr.	174	173	171½	171	173	172¼	173½	173	171	169¾	170¾	169¾	170¼	169	175	172
Elektr. Licht und Kraft	217	215	212½	211	213	212½	214	213	212½	211½	212¾	210½	212	211	211	211
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	165½	164½	164⅝		167½	165	169	167½	166½	165¾	167	166	165		164	165
Felten & Guilleaume	119½	119¼	119	118½	118¼	117½	122½	120½	121⅜	119½	118⅞	118½	118¼	118	120	117
Ges. f. elektr. Unternehmungen	276½	273¾	273½	270½	273½	271	273½	270¼	270	268	269¾	266⅝	268	266¼	256	270
Hamburg. Elektr. Werke	155½	153½	153½	152½	153	152¾	154	153¼	153½	153	154½	154	153		152	154
Rheinische Elektr. A.-G.	—		152	151½	152¾	152	152¾		152⅛		151½	151	—		151	151
Schlesische Elektr. u. Gas	188¾	187½	186¾	186	188½	187	188		187¾	186½	186¾	186¼	185¼	185	186	187
Schuckert & Co.	172½	170½	168½	168	169½	168¼	170½	169	167	163	167	165½	167¼	166	173	167
Siemens & Halske	272	268¾	268	266¾	270½	268¼	271¼	269	268½	266¼	268½	265	267½	265¼	265	262
Kaliwerk Aschersleben	174	172	169½		169¾		170		169	168	—		—		169	167
Salzdetfurth Kali	259	258	256	255	255¼		256¼		256¾	255¾	—		254½		249	249
Westeregeln Kali	182½	180¾	177½		178¾		179½		178½		—		—		180	177
Berliner Masch. Schwarzkopff	119½	117½	117½	116½	120¾	118¼	123¼	122	122½	121½	120		—		119	117
Orenstein & Koppel	133		130½	130	131½		132	131¾	130⅛	130	129½		129½	129¼	134	132
Deutsche Maschinen	56¼	54⅛	53	52⅛	52	51½	50¾	49¼	49	48	48	47	47¾	47½	61	57
Ludwig Loewe	241½	239	237		238½	236	239½	237½	235½		235½	235	—		245	235
Buderus Eisen	94½	93¾	92¾	92	92½	92¼	95⅛	93⅝	95¼	94	93¾	93¼	92¾	92⅝	97	93
Essener Steinkohlen	135		133		140¾	137	141½	141	140½	138¾	138½	138	—		136	137
Gelsenkirchener Bergw.	132⅝	132	132	131⅛	133½	132	134½	133¾	134¾	134	135⅜	133¾	133	132½	132	130
Harpener Bergbau	168	166½	165½	164½	172½	166	171¾	170⅛	170½	168½	169⅜	167½	169	168¼	182	163
Hoesch Eisen	139½	138	137	136	138¾	137	139		137⅛	137	137¼		137	135¾	140	138
Ilse Bergbau	247	245¼	244¾		244¾	244¼	245½	244¾	247		245½	244	—		227	239
Klöckner-Werke	116⅞	115¾	115	114½	116¼	115⅝	117¼	116¾	117¼	115¾	116¼	114¾	115½	114½	117	114
Köln-Neuessen	139	138	137½	136¾	139½	137½	140	139	138¼	137¼	137¾	136¼	137	136½	140	138
Mannesmannröhren	145½	144½	143⅝	142	145¼	144½	146½	145¼	148	145¾	149	145¾	145¾	144	148	142
Mansfeld	117	115¾	114⅝	114⅛	114½	114⅛	114⅞	114¾	114¾	114½	114¾	113⅝	113½	113	115	112
Oberbedarf	99½		99	98	99¼	98½	100		99		98½	97½	97½		102	97
Phoenix Bergbau	102	101¼	101¼	100¾	101⅛	100¼	101⅜	100⅞	100¼	99¾	100	99½	99⅝	99½	99	99
Rheinische Braunkohlen	266½	264	263½	262½	269	264¾	270	267½	268½	265½	267	264¼	268	266½	235	249
Rheinstahl	158½	155½	154	152½	155	153¼	155½	153¾	158	151	151½	148	151¾	150½	162	153
Riebeck-Montan	150		149	148½	149½	149	144	143½	143½	142½	142	139½	—		145	144
Vereinigte Stahlwerke	100	98½	102½	102¼	102½	102¼	103⅛	102¾	102¾	102½	102½	101¾	101¼	101⅛	103	100
Charlottenburger Wasser	120½	119½	118¾	117½	119	117¾	120½	119¼	120	118⅝	118½	117½	117¾		118	115
Continental Caoutchouc	115½	115⅛	117	114⅞	120½	119	119¼	118	117¾	116½	116½	115¼	116¾	115¾	110	110
Dessauer Gas	175	173	172½	171½	176⅞	174⅛	178½	176¼	180¼	177½	180¼	177¼	177½	177¼	167	170
Deutsche Erdöl	126	124¾	123½	123¼	124¼	123¾	124½	124	123½	122¼	123	121	122¼	122	127	123
Dynamit Nobel	126¼	125½	125½		—		120¾		—		—		—		124	122
Philipp Holzmann	148½	146½	146	145¼	146½	145½	147	146½	146	144¾	144¼	143⅝	143	142	136	144
Rudolph Karstadt	187	186	186	185	187½	184¾	192¾	190⅞	196¾	194½	196	193	195½	194½	167	176
Metallbank	126½		125½		127		128	127⅞	127		125¾		127		125	123
Ostwerke	273	269	267½	266	270	267½	271½	269½	270½	269½	264½	264	266½	262¼	262	259
Otavi Minen	44⅝	44	44⅛	43⅞	44¼	44	44⅛	43⅞	44	43⅞	43⅞	43¾	43½	43⅜	42	44
Schultheiß	336	332½	331½	331	336	336	338	335½	335½	333	331	330	335	331½	327	325
Leonhard Tietz	209	208½	208½		208½	208	210	208½	209½	208¼	209½		210	209	203	212
Transradio	136¾	135½	136¼	135	136	135⅞	136½		136¾	136	—		136		127	127
Zellstoffabrik Waldhof	267	264	264½	262½	265	262½	265	264½	268	261	262	257½	259	257¾	247	261

Berliner Börsenkurse vom 19. März bis 26. März 1928

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Anleihe-Ablösungsschuld	fr. Z.	52,50	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00	52,00
dto. ohne Auslosung	—	14,80	14,70	14,80	14,80	14,60	14,50	14,80
4½ % Hamb.St.-Anl.19B		—	—	—	—	—	—	—

Ausländische Anleihen

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
5 % Mex. Anl. 1899 abg.	5	35,36	36,25	—	37,36	37,87	37,75	37,25
4 % Mex. Anl. 1904 abg.		24,50	24,30	24,40	24,80	24,50	24,60	24,00
4½ % Österr. St.-Sch. 14	4½	—	—	32,50	32,50	32,60	—	—
4½ % dto.m.n.Bg. d. C.C.		29,80	—	29,80	29,75	—	—	—
4½ % dto. am Eb.-Anl.	4½	2,65	2,62	—	2,70	2,62	2,50	2,55
4 % dto. Goldrente	4	33,50	—	—	—	—	—	—
4 % dto. m. n. Bg. d. C.C.		—	30,75	30,62	30,62	30,62	—	30,62
4 % dto. Kron.-Rente.	4	1,70	1,70	—	—	—	1,80	1,80
4 % dto. kv. Rente J. J.	4	1,85	1,85	1,80	1,87	1,85	—	1,85
4 % dto. dto. M-N	4	—	—	—	—	1,80	—	—
4 1/5 % Österr. Silb.-Rente	4 1/5	4,05	—	—	—	3,87	—	—
4 1/5 % dto. Papier-Rente	4 1/5	1,50	—	—	—	1,50	9,50	1,70
4 % Türk. Adm.-Anl. 03	4	9,62	9,62	—	9,75	—	12,60	9,10
4 % dto. Bagd.Eb.-Anl. 1	4	13,00	12,60	—	—	12,70	12,70	12,60
4 % dto. dto. Anl. 2	4	12,50	—	—	—	—	—	12,50
4 % dto. unif. Anl. 03 06	4	—	—	17,50	17,50	—	—	—
4 % dto. Anl. v. 05 ...	4	12,60	12,60	12,50	12,50	12,50	—	12,30
4 % dto. Anl. v. 08 ...	4	12,60	—	—	—	—	12,40	—
4 % dto. Zolloblig.	4	12,60	12,50	12,40	12,70	12,50	25,87	12,62
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	26,50	26,25	26,25	25,87	26,25	—	25,87
4½ % Ung. St.-Rente 13	4½	—	24,25	25,00	25,50	—	22,00	—
4½ % dto. m.n.Bg.d.C.C.		21,87	21,87	21,90	—	—	26,25	22,00
4½ % dto. 14	4½	—	26,25	26,25	—	—	22,80	—
4½ % dto. m.n.Bg.d.C.C.		22,50	—	22,75	22,75	22,75	25,20	22,75
4 % Ung. Goldrente m. n. Bg. d. C.C.	4	25,30	25,30	25,25	25,25	25,20	—	25,30
4 % dto. Staatsr. 10 ..	4	25,00	25,00	25,00	—	25,25	21,25	25,25
dto. m. n. Bg. d. C.C		21,00	21,00	21,00	21,12	21,20	1,60	21,25
4 % dto. Kronenrente ..	4	1,65	1,65	1,65	10,75	10,80	10,50	1,60
4 % Lissab. St.-Anl. I, II	4	11,10	—	—	—	—	—	10,50
4½ % Mex.Bew.-Anl. ...	4½	—	—	—	33,00	32,75	—	—
4½ % dto. abgest.		32,20	32,30	—	—	17,12	17,00	32,50
5 % Tehuant. Eb.Anl.abg	5	17,36	—	—	—	—	—	17,00
4½ % dt. abgest.		—	—	—	—	—	15,00	—
5 % Bosn. Eb.-Anl. 1914.	5	40,87	40,00	40,00	40,25	41,00	40,75	40,75
5 % to. Invest. Anl. ..	5	39,75	38,50	—	39,25	39,75	39,75	39,87
4½ % Anat. Eisb. Serie 1	4½	17,00	16,87	16,87	17,50	18,00	17,87	17,60
4½ % dto. " 2	4½	16,25	15,90	16,10	16,50	16,75	16,75	16,75
3 % Macedon. Gold. ...	fr. Z.	—	19,00	18,50	18,50	18,75	18,62	18,62

Bahnen-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
A.-G. f. Verkehrswesen .	10	188,50	186,50	184,75	185,25	187,00	184,25	184,25
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7	96,75	96,62	97,00	97,25	97,50	97,37	97,00
Elektr. Hochbahn	5	85,75	85,75	85,50	85,25	85,25	85,25	85,25
Hambg. Hochbahn	6 V	85,12	85,62	84,00	84,62	85,12	85,12	85,12
Schantung 1—60 000 ..	—	—	6,75	6,62	6,62	6,80	6,80	6,80
Österr.-Ung. Staatsb. ..	2,25 S	16,00	15,00	15,75	15,87	16,00	16,00	15,87
Baltimore-Ohio	—	117,00	117,50	117,50	117,62	—	—	117,50
Canada Ablief.-Scheine .	—	90,50	86,75	89,50	89,00	88,25	89,75	85,25

Bank-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Allg. Dt. Credit.-Anst. .	10 V	144,50	144,50	143,00	144,50	143,00	141,75	141,00
Bank elektr. Werte ...	10	155,50	154,00	153,00	154,00	152,50	152,25	152,00
Bank für Brau-Industrie	11	169,00	169,00	168,00	167,75	167,50	168,00	167,75
Barmer Bankverein ...	10 V	146,00	144,50	144,62	145,00	144,00	145,75	145,62
Bayer. Hyp.-Bank	10	153,75	153,87	153,87	154,00	153,50	154,75	153,00
Bayer. Vereinsbank ...	10	161,00	161,00	161,00	161,00	161,00	161,00	161,00
Berliner Handels-Ges. .	12	253,00	252,00	252,00	253,75	253,75	252,00	250,50
Commerz- u.Privat-Bank	11 V	175,00	173,50	174,50	175,00	174,00	173,75	173,00
Darmst. u. Nationalbank	12 V	232,25	231,00	232,25	235,00	235,25	234,50	233,50
Deutsche Bank	10 V	163,00	161,50	161,50	162,00	162,25	161,00	161,75
Disconto Comm.-Ant. ..	10 V	156,50	155,75	156,00	156,87	156,75	156,25	156,25
Dresdner Bank	10 V	159,00	157,50	157,25	158,37	158,37	157,75	157,00
Mitteldt. Creditbank ..	9	204,00	204,50	203,50	203,50	203,00	203,00	203,00
Österr. Credit	4 S	37,36	37,36	37,50	37,25	37,25	37,12	37,00
Reichsbank	12	188,00	189,12	188,00	187,87	187,25	187,75	186,00
Wiener Bankverein	1,8 S	17,25	17,25	17,25	17,00	17,00	16,87	16,87

Schiffahrts-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Hamb.-Amerik.-Packetf.	8 V	152,25	151,00	150,50	150,50	150,25	149,50	149,00
dto.-Südam. Dampfsch..	8	208,50	210,00	209,00	210,00	210,00	208,00	206,25
Hansa Dampfschiff.	10 V	230,00	232,25	232,00	232,25	235,00	233,50	232,00
Norddt. Lloyd	8 V	152,25	150,12	150,00	149,50	149,25	149,25	148,36
Ver. Elbeschiffahrt	5 V	73,00	73,50	73,50	72,12	73,00	73,75	73,00

Automobil-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Adlerwerke	5 V	88,00	87,00	85,36	86,00	86,50	86,00	86,75
Daimler	0 V	88,62	88,25	88,25	87,75	88,25	88,00	88,75
Nat. Autom.-Ges.	6	92,00	92,50	90,00	91,00	89,75	89,00	89,25

Chemische Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
J. P. Bemberg	14	500,00	505,00	517,00	522,00	521,50	505,00	511,00
Byk-Guldenwerke	0	85,50	84,50	83,50	83,75	84,50	84,00	83,75
Chem. Fabr. v. Heyden.	4	133,75	132,75	130,25	131,25	130,25	129,50	129,75
Fahlberg List	10 V	132,00	129,00	131,00	132,25	131,75	131,00	129,87
I. G. Farbenindustrie ..	10	260,25	259,00	259,25	250,25	248,00	242,50	243,50
Th. Goldschmidt	5	107,87	105,25	105,36	106,00	105,12	103,50	102,50
Oberschl. Kokswerke ..	0	94,12	93,62	94,00	94,62	93,50	93,87	93,50
Rhenania Chem. Fabr. .	0	62,50	66,00	64,50	64,00	64,00	63,00	61,00
Rhein.Westf.Sprengstoff	4	—	98,00	—	97,00	94,50	92,50	—
J. D. Riedel	0	46,00	45,75	45,75	46,00	45,25	45,00	46,00
Rütgerswerke	0	99,50	98,36	99,25	99,50	100,25	99,00	99,00
Scheidemandel	0 V	25,50	25,87	25,87	26,87	26,25	26,00	26,75
Ver. Glanzstoff	15	683,12	697,00	712,00	733,50	728,00	712,00	720,00

Elektrizitäts-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Accum. Fabrik	8	149,36	148,00	145,25	147,00	144,50	144,50	146,12
Allg. Elektr.-Ges.	8	153,25	151,50	150,75	152,00	151,00	150,00	150,00
Bergmann Elektr.	8	172,00	170,75	171,00	171,25	171,00	171,00	169,87
Comp.Hisp.Am.deElectr.	14	568,00	566,50	565,25	563,50	562,50	557,00	—
Dt. Kabelwerke	6	86,00	86,00	85,00	82,25	82,00	81,00	82,00
Elektr. Lief.-Ges.	10 V	164,00	164,50	167,50	167,50	166,00	166,00	164,50
Elektr. Licht und Kraft.	1[illegible]	215,00	213,00	213,50	211,50	209,00	209,00	209,50
Elektr. Schlesien	8 V	130,50	130,25	130,25	130,25	127,75	1 ,00	137,00
Felten & Guilleaume ...	6	119,75	118,25	118,50	121,50	120,00	118,25	118,25
Ges. f. el. Untern.	10	275,50	270,25	270,00	270,50	268,50	266,00	265,50
Hackethal Draht	0	90,12	91,00	90,36	91,00	90,12	91,00	90,87
Hamburger Elektr.	10	155,00	153,50	—	152,75	153,00	153,00	153,00
Lahmeyer & Co.	10	154,00	155,00	156,50	156,00	155,00	155,75	154,00
C. Lorenz	6	103,00	102,00	102,12	101,00	101,00	100,00	100,00
Mix & Genest.........	9	135,50	135,50	135,50	135,50	135,50	135,50	137,00
Oesterr. Siemens.......	6	12,62	12,75	12,87	13,12	13,37	13,37	13,36
H. Pöge Elektr.	6	106,75	106,00	105,25	106,00	107,00	107,00	108,25
Rhein. Elektr.	9	151,00	152,00	151,00	152,50	151,50	150,50	152,00
Rhein.-Westf.-Elektr. ..	9	166,75	164,50	164,12	164,12	164,50	164,12	164,50
Sachsenwerk	6	119,50	119,50	119,75	120,00	121,00	—	118,00
Schles Elektr. u. Gas..	10	187,00	187,00	186,50	187,25	187,00	186,00	184,50
Schuckert & Co.	0	172,50	169,00	168,36	169,62	167,00	166,00	166,50
Siemens & Halske	12	269,50	266,25	268,00	270,37	268,00	—	267,25
Tel. J. Berliner	0	56,50	54,25	56,25	54,25	54,00	54,00	55,50
Vogel Draht	6	86,50	82,00	83,50	83,50	83,00	82,25	81 50

Kali-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Kaliwerk Aschersleben .	10	170,25	168,00	168,25	169,00	168,25	168,00	167,00
Salzdetfurth Kali......	12	255,50	254,00	254,00	254,75	255,50	255,50	256,00
Westeregeln Kali	10	180,00	178,50	178,00	179,50	179,00	178,25	177,50

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Berl. Masch. Schwarzk..	6	117,25	116,75	117,00	121,50	121,50	119,00	118,12
Busch Waggon	0 V	70,00	67,00	68,00	69,00	69,87	69 87	70,00
Krauss & Co. Lokom. .	0	52,00	51,50	51,50	51,50	51,50	51,50	51,50
Orenstein & Koppel	4	132,75	129,12	129,75	130,50	130,75	129,00	129,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Augsb.-Nürnb. Masch. .	0	—	—	99,00	99,50	99,50	99,00	99,00
Berlin-Karlsr. Ind.	0	77,25	75,25	77,50	78,50	78,00	77 00	—
Deutsche Maschinen ...	6 V	53,75	52,50	50,50	49,75	48,00	47,00	47,12
Hartmann Masch.	0	22,12	22,00	22,00	21,50	22,12	22,00	21,62
Hirsch Kupfer	0	113,00	112,00	113,00	112,00	112,00	112,00	111,25
Gebr. Körting	0	84,25	82,25	82,25	82,25	82,25	82,75	83,75
Ludw. Loewe	10	237,50	237,00	237,00	239,00	—	235,00	232,50
Motoren Deutz	0	62,25	62,50	63,50	—	62,25	61,50	62,25
Hugo Schneider	8 V	109,75	111,50	109,75	109,75	115,25	116,00	116,50
Schubert & Salzer	16 V	355,25	350,00	355,00	359,50	359,50	358,50	356,75
Voigt & Haeffner	6	176,50	176,50	175,00	175,50	175,00	175,00	175,75
R. Wolf	0	49,75	51,00	51,00	51,00	51,50	50,25	51,87

Montan-Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Buderus Eisen	5 V	93,50	91,75	91,75	93,50	94,37	—	92,00
Essener Steinkohlen ...	8 V	—	—	135,50	140,00	139,00	136,00	135,75
Gelsenkirchen Bgw.	4p.r.	131,50	131,00	131,25	133,25	134,00	133,25	132,00
Harpener Bergbau	6 V	166,00	165,00	166,75	170,00	170,50	167,50	168,00
Hoesch Eisen	8	140,00	137,75	137,75	138,50	137,75	135,25	136,00
Hohenlohe-Werke	7¼	88,12	88,12	88,12	88,12	88,50	88,00	88,00
Ilse Bergbau	8 V	245,00	243,50	243,50	244,00	245,00	243,50	244,00
Klöckner-Werke	7	116,50	114,50	115,25	116,50	116,50	115,75	115,50
Köln-Neuessen	9	137,50	136,00	137,25	138,75	138,00	137,25	136,50
Laurahütte	0	73,50	73,50	73,00	73,00	72,12	72,00	72,00
Leopoldgrube	0	83,00	81,50	81,00	80,00	80,25	79,25	79,50
Mannesmann Röhren ..	4	145,25	142,00	144,00	144,25	147,00	145,75	144,00
Mansfeld	7 V	116,87	113,50	113,75	113,75	114,00	113,87	112,25
Maxhütte	10	183,00	183,00	184,75	184,00	183,25	183,00	182,50
Oberbedarf	5	100,36	98,75	99,50	99,87	99,00	98,50	98,00
Phönix Bergbau.	3	101,00	100,36	100,00	100,50	99,87	99,25	99,12
Rhein. Braunkohlen ...	10	264,00	261,87	266,25	268,25	267,00	265,00	267,00
Rheinstahl	4½	156,12	152,75	152,75	154,00	152,00	149,50	150,25
Riebeck Montan	6	149,50	149,75	149,50	143,50	143,00	140,25	140,00
Schles. Bergbau	12	124,75	124,00	123,50	123,50	124,75	126,00	126,75
dto. Stammprior ...	12	—	—	142,00	—	—	—	—
Schles. Bergw. Beuthen .	12	166,25	164,75	166,25	170,50	168,00	169,50	169,00
Siegen-Solingen Guß ..	0	43,50	43,25	43,50	44,00	43,50	42,50	41,75
Stolberger Zink	6 V	180,00	177,50	176,50	179,25	187,87	187,00	187,00
Ver. Stahlwerke	6 V	103,25	102,00	102,00	103,00	102,50	102,37	101,25

Sonstige Werte

	Div. %	19.3.	20.3.	21.3.	22.3.	23.3.	24.3.	26.3.
Aschaffenbg. Zellstoff .	10	170,00	—	—	170,00	167,50	166,50	167,00
Basalt	0	86,00	85,00	85,00	86,00	85,00	85,00	85,00
Berger Tiefbau	20 V	339,75	335,00	333,50	338,00	342,00	338,00	339,75
Calmon Asbest	0	44,50	44,50	43,62	43,50	43,50	43,00	42,50
Charlottenburg. Wasser .	7	119,75	117,00	118,50	119,00	119,00	117,00	117,25
Continent. Caoutchouc. .	0	115,50	115,00	118,50	118,50	117,75	116,00	115,75
Dessauer Gas	8	174,00	171,75	175,00	117,50	179,25	117,50	177,25
Dt. Atlant. Telegr.	7 V	104,00	103,25	107,50	114,50	114,00	114,00	114,50
Deutsche Erdöl	6	124,36	122,62	123,25	123,75	123,00	121,50	121,50
Dt. Wollwaren	0	51,00	50,50	50,87	51,75	52,00	51,50	51,00
Dt. Eisenhandel	4	88,00	88,25	88,12	88,50	87,00	86,00	85,12
Dynamit Nobel	5	124,50	125,12	124,50	120,12	119,50	119,25	118,00
Eisenb. Verkehrsmittel .	8	166,00	165,00	165,50	166,25	167,00	166,00	166,00
Feldmühle Papier	12	200,00	198,75	195,50	193,50	191,00	191,00	192,25
F. H. Hammersen	6	177,00	183,00	174,00	175,25	175,75	174,75	175,00
Harb. Gummi Phönix .	0	86,00	88,25	85,50	87,75	87,00	83,00	84,75
Phil. Holzmann	12 *)	147,50	146,00	145,12	146,25	145,00	145,00	143,50
Gebr. Junghans	4	84,25	84,50	84,50	87,00	88,50	90,00	91,50
Karstadt	10	185,50	184,12	186,25	191,00	195,12	194,25	194,00
Metallbank	8	126,87	125,00	126,00	126,25	126,00	126,00	125,00
Miag Mühlenbau	10 V	139,00	139,00	139,75	139,75	139,62	139,50	139,50
Norddt. Wollkämmerei .	12 V	204,00	203,50	203,00	203,50	202,50	201,50	201,00
Ostwerke	[illegible]	270,00	265,25	266,00	269,62	268,00	265,00	263,00
Otavi Minen	2 sh.	44,25	43,75	43,87	43,87	43,75	43,75	43,25
Polyphon Werke	9	299,50	300,00	305,00	305,75	304,37	299,75	305,50
Sarotti	12	177,00	175,00	175,00	175,00	175,00	175,00	175,25
Svenska Tändsticks ...	10¾ kr	415,50	417,00	415,50	415,75	414,12	413,00	415,00
Schles. Portl. Cement ..	10	193,00	192,50	192,00	190,00	190,50	190,00	190,00
Schles. Textil	9	74,00	72,50	72,00	72,00	71,00	70,00	71,50
Schultheiß-Patzenhofer.	1[illegible]	334,50	330,50	334,50	335,00	334,00	329,00	333,50
Stöhr Kammgarn	10 V	205,12	202,00	207,25	210,00	207,00	204,00	206,25
Thörl Ver. Oelfabr.	6 V	98,50	98,00	99,00	98,25	99,00	100,75	99,00
Thüringer Gas	9 V	148,25	148,25	148,00	148,62	148,00	145,00	145,75
Leonh. Tietz	6	208,00	207,00	207,00	208,00	209,00	208,00	208,00
Transradio	8 V	135,87	135,75	135,50	136,00	136,00	134,75	136,00
Ver. Schuhfabr. Wessel .	6 V	82,50	82,00	81,50	73,50	83,00	83,75	83,75
Wicking-Portl.-Zement .	10	155,50	156,75	159,00	163,00	167,87	165,00	166,12
Zellstoff Waldhof	12	263,50	261,50	263,00	264,00	261,25	258,50	258,87

Wochenübersicht der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)	23. März 1928	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM berechnet	1908,944	1888,097	1886,263	1852,194
und zwar: Goldkassenbestand	1823,318	1802,471	1802,731	1750,806
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	85,626	85,626	83,532	101,388
3. Bestand an: Deckungsfähigen Devisen	226,768	262,070	295,088	223,706
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel u. Schecks	1927,587	2000,685	1924,712	1454,547
5. Deutschen Scheidemünzen	77,119	69,578	83,515	145,061
6. Noten anderer Banken	25,954	22,428	25,380	22,946
7. Lombardforderungen	31,341	91,040	22,575	12,774
8. Effekten	94,158	94,239	94,256	92,924
9. Sonstigen Aktiven	548,238	534,433	506,243	492,826
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	43,722	43,722	38,510	33,952
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	45,483	45,483	44,883	43,133
c) sonstige Rücklagen	195,000	195,000	160,000	160,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3763,096	3885,783	3652,870	3003,380
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	495,195	492,057	604,189	740,254
5. Sonstige Passiva	174,825	177,737	214,792	193,471
Bestand an Rentenbankscheinen	45,8	39,2	47,7	113,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	596,5	604,0	601,0	1022,0

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

14. März 1928 (in Millionen Reichsmark)	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
Gold	28,559	21,026	8,127	8,168
Deckungsfähige Devisen	6,312	6,960	4,434	6,407
Sonstige Wechsel und Schecks	51,629	61,038	39,365	31,870
Deutsche Scheidemünzen	0,047	0,071	0,009	0,013
Noten anderer Banken	1,246	7,929	0,071	2,775
Lombardforderungen	0,890	1,368	1,707	3,828
Wertpapiere	11,472	1,701	6,952	9,118
Sonstige Aktiva	2,892	7,816	20,881	41,489
Notenumlauf	68,118	64,193	21,491	26,824
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	3,081	16,013	15,899	6,430
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,200	5,289	30,627	56,898
Sonstige Passiva	2,707	1,614	1,930	4,387
Darlehn bei der Rentenbank	—	1,500	—	—
Weitergegebene Wechsel	2,218	1,971	3,445	4,921

Der deutsche Außenhandel im Februar 1928

Nach Gegenwartswerten in Mill. RM	*Einfuhr*			*Ausfuhr*		
	Februar 1928	Februar 1927	Januar 1928	Februar 1928	Februar 1927	Januar 1928
Lebende Tiere	11,224	13,504	14,414	0,962	0,659	0,811
Lebensmittel u. Getränke	319,407	336,994	452,340	41,933	27,687	37,278
Rohstoffe u. Halbfabrikate	696,155	579,263	662,489	209,208	186,347	191,907
Fertige Waren	223,287	164,662	230,627	690,154	541,183	632,121
Reiner Warenverkehr	1250,073	1094,423	1359,870	942,257	755,876	862,117
Gold und Silber	29,096	47,652	5,750	2,061	1,500	2,243
Zusammen	1279,169	1142,075	1365,620	944,318	757,376	864,360

Chronik

Deutsch-französische Filmgemeinschaft

Die *Terrafilm A.-G.*, deren Majorität im Besitz des Hauses Ullstein ist, und die *Cinéromans*, die von dem Verlagsdirektor des „Matin" beherrscht wird, haben einen Vertrag geschlossen, der einen *Filmaustausch*, vor allem aber eine *Gemeinschaftsproduktion* vorsieht. Im nächsten Produktionsjahr sollen drei, ein Jahr später sechs Gemeinschaftsfilme hergestellt werden. Diese Filme sollen in Deutschland und überwiegend mit deutschen Kräften gedreht werden.

Galeries Lafayette in Berlin

Die Gründung eines Berliner Warenhauses unter der Firma „*Galeries Lafayette*", worüber wir bereits vor einiger Zeit berichteten (Jahrg. III, Nr. 47, S. 1802), dürfte jetzt in Kürze erfolgen. Die Gesellschaft wird von Deutschen mit inländischem Kapital ins Leben gerufen, trägt jedoch auf Grund gewisser Vereinbarungen mit dem berühmten Pariser Waren- und Modehaus dessen Namen, vor allem der Reklamewirkung wegen. Der Bau des Geschäftshauses am Potsdamer Platz ist jetzt nach Überwindung zahlreicher Schwierigkeiten gesichert; die Baupläne sollen bereits in Vorbereitung sein.

Zusammenschluß kommunaler Elektrizitätswerke

Die Zusammenlegung einer Reihe von Elektrizitätsunternehmungen ist jetzt vom Kreistag des Landkreises *Aachen* genehmigt worden. Es wird die *Licht- und Kraftwerke Westmark A.-G.* mit einem *Kapital* von 10,5 Mill. RM gegründet, die zunächst etwa 70 Mill. kWh zur Verteilung bringen wird. Die neue Gesellschaft ist völlig in kommunaler Hand.

Internationale Bank te Amsterdam

Das Institut, das der Darmstädter und Nationalbank nahesteht, schüttet auf das um 2 Mill. auf 16 Mill Gulden erhöhte Kapital eine *Dividende von wieder 6%* aus. Der *Reingewinn* beträgt 2,27 Mill. gegen 2,25 Mill. Gulden im Vorjahr, ist also nur unwesentlich gestiegen. In der Bilanz haben sich die Kreditoren von 30,43 auf 42,24 Mill. Gulden erhöht. — Die Bank hat zugleich mit ihrem Geschäftsbericht eine *Statistik der ausländischen Emissionen in Holland* veröffentlicht; aus dieser Arbeit, die sehr brauchbar ist, geht hervor, daß sich die Auslandsemissionen in Holland 1927 auf 340 Mill. Gulden belaufen haben.

Eingegangene Bücher

Eckert, Christian: Die Neuformung Europas. Kölner Vorträge, III. Bd., 1. Heft. Leipzig 1928. Verlag G. A. Gloeckner. 31 S. — Preis 1,60 RM.

Faber, Dr. M. E.: La Métallargie du Luxembourg. Luxembourg 1927. Editions Luxembourgeoises Dr. Robert Hausemer. 153 S.

Lisowsky, Dr. Arthur: Qualität und Betrieb. Ein Beitrag zum Problem des wirtschaftlichen Wertens. Stuttgart 1928. Verlag C. E. Poeschel. 153 S. — Preis geh. 7,80 RM; geb. 9,30 RM.

Pfitzner, Dr. Johannes: Deutschlands Auslandsanleihen. Berlin 1928. Carl Heymanns Verlag. 174 S. — Preis 10 RM.

Quandt, Dr. Georg: Praktische Winke für den Export nach den Vereinigten Staaten von Nordamerika. Berlin 1928. Conrad Habers Verlag. 56 S. — Preis 2 RM.

Lorenz, Ottokar: Karl Marx als Schrittmacher des Kapitalismus. Heft 5 der Süddeutschen Monatshefte. München 1928. Verlag Süddeutsche Monatshefte G. m. b. H. Preis 1,50 RM.

Wolfram: Schiffahrtsaktien als Kapitalanlage. Vermögensberatung, Heft 1. Berlin 1928. Conrad Habers Verlag. 55 S.

Zentz, Dr. Max: Die Konzentration der Zigarettenindustrie und die Zigarettensteuer. München. Selbstverlag des Verfassers. 91 S.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 48, Hedemannstr. 13. Tel.: Bergmann 7645, 7646, 7647. — *Verantwortlich für die Redaktion:* Dr. Herbert Block, Bln.-Wilmersdorf. — *Für die Inserate:* Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag:* „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 48, Hedemannstraße 13. — *Postscheckkonto:* Berlin 58914. — *Bankkonto:* Darmstädter und Nationalbank, Depositenkasse Friedrichstr. 46, Berlin SW 68. — *Druck:* Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis:* Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

BARMER BANK-VEREIN
HINSBERG, FISCHER & COMP.
Kommanditgesellschaft auf Aktien
Barmen-Düsseldorf

Bericht der Geschäftsinhaber

Jedes Jahr, mit dem wir uns von dem unglücklichen Kriege und der unseligen Inflation weiter entfernen, bringt uns der Erkenntnis der wirklichen Lage Deutschlands näher. Unter Übergehung der nicht minder wichtigen politischen und kulturellen Zustände müssen wir uns hierauf die Betrachtung unserer wirtschaftlichen Lage beschränken. Belastet mit einer noch immer nicht zahlenmäßig begrenzten Reparationsschuld müßte Deutschland für das Ausland als aussichtsloser Gemeinschuldner gelten, wenn nicht alle wirtschaftlich denkenden Menschen — und das ist heute glücklicherweise die überwiegende Zahl — längst eingesehen hätten, daß man ein ganzes Volk nicht mit ewiger Buße belegen kann, um es im Falle des Zahlungsunvermögens in den Schuldturm zu werfen. Einmal wird und muß der Tag kommen, an dem man auch Deutschland ein Endurteil überreicht, und an dem Tage wird das deutsche Volk endlich das Fundament kennen, das ihm für seinen neuen Aufbau belassen worden ist. Bis dahin gedenkt es aber nicht wie ein Erwerbsloser zu feiern, sondern arbeitet mit allen seinen Kräften und mit dem unbeugsamen Willen eines Menschen, der sich durchsetzen will und durchsetzen wird, in der Überzeugung, daß die von ihm zwischenzeitlich selbst errechneten und abgegrenzten Grundmauern, ohne die man nun einmal nicht aufbauen kann, schon ungefähr richtig sein und eine genügend tragfähige Unterlage abgeben werden. Diese Überzeugung dürfte das wirtschaftlich urteilende Ausland teilen, andernfalls keine Erklärung bliebe für seine immer wieder und immer noch vorhandene Neigung zur Anlage von Geld und Kapital in Deutschland. Dabei dürfen wir getrost dem nüchternen Geschäftssinn unserer ausländischen Geldgeber die nötige Skepsis und Vorsicht vor allzu weitgehenden Anlagegeschäften zutrauen. Trotzdem schaden nicht, an richtiger Stelle vorgebracht, warnende Stimmen gegen eine allzu freudige und allzu hemmungslose Aufnahme von ausländischen Schulden. Denn wenn auch niemand daran zu zweifeln braucht, daß jedermann in Deutschland diese Schulden pünktlich und gewissenhaft auf Heller und Pfennig zurückzahlen wird — Auslandsschulden des einzelnen sind Ehrenschulden der ganzen Nation — so ist es doch nicht gleichgültig, ob diese Verbindlichkeiten von einem frei bestimmenden oder von einem gezwungenen Schuldner erfüllt werden. In diesem Sinne möchten wir vornehmlich die so oft wiederkehrenden Warnungen vor übertriebenen Auslandskrediten deuten, auch die vielfach mißverstandenen der deutschen Reichsbank. Ein Schuldner, der nicht immer wieder seine eigene Leistungsfähigkeit für die Begleichung seiner Schulden nachprüft, verliert im gleichen Ausmaße seine sonst vielleicht begründete Kreditfähigkeit.

Vor wie nach steht die deutsche Wirtschaft in schwerem Kampfe mit inneren Abgabeverpflichtungen. Vergleiche mit ausländischen Zuständen auf diesem Gebiete sind durchweg ebenso unzuverlässig wie zwecklos. Jedes größere deutsche Unternehmen ist zunächst hypothekarisch vorbelastet mit den Abgaben aus dem Dawesabkommen. Danach kommen erst die Abgaben an inneren Steuern und sozialen Lasten. Letztere sind ebensosehr vom Gesichtspunkt der übermäßig geschmälerten Gewinne wie vom Gesichtspunkt der unmöglichen Kapitalbildung zu bekämpfen. Der Hinweis darauf, daß sich die erstarkende Kapitalansammlung in den wachsenden Sparkassenguthaben und den zunehmenden Sparkonten bei den Banken zeige, ist leicht irreführend. Denn selbst wenn diese Kapitalien restlos dem deutschen Unternehmertum zu produktivem Schaffen zugeleitet würden, was nicht der Fall ist, so würde damit bei den einzelnen Betrieben nur die Möglichkeit zur Aufnahme größerer Schulden wachsen, nicht dagegen die Kräftigung aus eigenem Vermögen, auf die es vor allem ankommt. Nur durch Sparen und Rationalisieren kann solche Kräftigung nicht erreicht werden. Das Ersparte muß durch entsprechenden Gewinn ergänzt und beides muß dem Betriebe in einem Umfange belassen werden, daß damit alte Schuldfesseln abgestreift und neue Unternehmungen fundiert werden können. Deshalb ist auch das große Bemühen der deutschen Industrie um ausgeklügeltste Rationalisierung in dem gleichen Umfange zur Zwecklosigkeit verurteilt, als die dadurch gewonnenen Vorteile neben hochgeschraubten Abgaben durch Lohnerhöhungen und Arbeitszeitverkürzungen wieder wettgemacht werden. Man fragt sich oft, auf welchem Wege denn eigentlich die deutsche Wirtschaft wieder erstarken soll, wenn ihr einerseits durch dauernde Lohnerhöhungen eine wettbewerbsfähige Preisgestaltung im Export versagt bleibt und wenn ihr andererseits immer wieder die Früchte genommen werden, die sie sich im Schweiße ihres Angesichts erarbeitet hat. Dazu kommt, daß die deutsche Wirtschaft noch immer auf allen Seiten von hohen Zollmauern eingeschlossen ist, in die auch die internationalen Konferenzen von Genf und Stockholm keine wirksamen Breschen zu legen vermochten. Nur Handelsverträge können hier schrittweise einige Erleichterung verschaffen, und deshalb begrüßen wir die auf diesem Gebiete im vergangenen Jahre lebhafter entfaltete Tätigkeit der deutschen Regierung, die vornehmlich zu dem Handelsvertrage mit Frankreich führte, wenngleich gerade dieser Vertrag für die Textilbranche insofern eine Enttäuschung bedeutete, als er ihr den elsässischen Wettbewerb beschied.

Ein trauriges Kapitel bleibt die deutsche Handelsbilanz, die im Jahre 1927 nach Ausschaltung der statistischen Erhebungsfehler wieder mit etwa 3,3 Milliarden Reichsmark passiv war, nachdem sie sich im voraufgegangenen Jahre fast ausgeglichen hatte. Die Steigerung der Einfuhr allein um über 4 Milliarden Reichsmark findet ihre Erklärung z. T. als zwangsläufige Begleiterscheinung des Zuflusses an Auslandskrediten, z. T. als unvermeidliche Folge des starken Rohstoffbedarfs seitens der gut beschäftigten Industrie und der Wiederauffüllung der mageren Warenlager. Nachdenklich stimmt aber die Feststellung, daß die Mehreinfuhr fast restlos im Inlande verbraucht wurde. Wenn trotzdem die deutsche Wirtschaft im Jahre 1927 verhältnismäßig günstige Zahlen aufzuweisen hat, so ist das besonders dem Umstande zu verdanken, daß nach dem allgemeinen Aufschwung seit dem Sommer 1926 um die Mitte des Jahres 1927 ein gewisser Beharrungszustand auf verhältnismäßig hohem Nieveau eintrat. Tatsächlich liegen die Produktions- und Umsatzziffern durchschnittlich nicht unwesentlich über denjenigen des Jahres 1926. In der Eisenindustrie ist die Erzeugung an Roheisen sogar um 36%, die an Rohstahl um 32% gestiegen. Die Steinkohlenförderung liegt noch um 6% über den vom englischen Bergarbeiterstreik beeinflußten ansehnlichen Vorjahrsziffern. Auch in den einzelnen Zweigen der weiterverarbeitenden Industrien hat sich das Geschäft durchweg wesentlich gehoben. Die Ausdehnung des Geschäftsumfanges war indes nur stellenweise von einer entsprechenden Preisstellung begleitet. In vielen Branchen, wie z. B. in der Kleineisen- und der Metallwarenindustrie unseres Bezirks, sind infolge der Überproduktion und der Schwierigkeiten einer Verbandsbildung nur schwer lohnende Verkaufspreise zu erzielen.

Die Erwerbslosenziffern bieten seit dem Inkrafttreten des Arbeitslosenversicherungsgesetzes kein klares Vergleichsbild mehr für den Beschäftigungsgrad des abgelaufenen Jahres. Immerhin kann man wohl soviel feststellen,

daß auch sie im vergangenen Jahr im allgemeinen nicht ungünstig waren, wenn auch schon die letzten Monate bereits wieder einen bemerkenswerten Anstieg der Zahlen zeigen. Von diesem Gesichtspunkt aus ist zwar jede Beschäftigung von Arbeitnehmern zu begrüßen, aber auch mit ihm lassen sich nicht gewisse Ausgaben der Kommunen, Provinzen und Länder entschuldigen, wie es augenblicklich vielfach geschieht, zumal wenn sich die Produktivität der Ausgaben erst in unbestimmter Zeit erweisen soll. Damit steht in gewissem Zusammenhange die Streitfrage, inwieweit der Baumarkt zur produktiven oder unproduktiven Seite der Wirtschaft gehört. Man kann den Standpunkt vertreten, daß z. B. der Wohnungsbau produktiv ist, weil er der Erhaltung und Verbesserung der Arbeitskraft dient. Solange dieser Standpunkt aber von maßgebender Seite nicht geteilt wird, bleibt die Finanzierung des Baumarktes und damit seine dauernde Belebung schwierig. Und doch ist der Baumarkt neben der in so großen Nöten befindlichen Landwirtschaft, deren Gesundung zur Zeit das größte Wirtschaftsproblem Deutschlands darstellt, der wichtigste Faktor der deutschen Industrie. Ohne damit Kritik an den von währungspolitischen Erwägungen aus diktierten Vorschriften zu üben, darf man deshalb Bedenken gegen die allzu weitgehende Abschließung der deutschen Hypothekenbanken vom ausländischen Geldmarkt hegen. Die den Realkreditinstituten im letzten Jahre gewährte Gesamtsumme von RM 100 000 000,— zur Unterbringung steuerfreier Pfandbriefe im Auslande ist für eine merkbare Befriedigung der Hypothekennachfrage zu gering, wenn man erwägt, daß nach sachverständiger Berechnung nur für die Behebung der Wohnungsnot bis zum Jahre 1935 jährlich 3 Milliarden Reichsmark Baugelder erforderlich sein würden. Der inländische Anleihemarkt allein ist aber noch zu schwach, um derartigen Ansprüchen auch nur einigermaßen zu genügen. Er hat zwar in mehreren Fällen das in ihn gesetzte Vertrauen nicht getäuscht und die ihm auferlegte Belastungsprobe wacker ausgehalten. Er muß aber noch immer mit Schonung behandelt werden, weil seine Aufnahmefähigkeit eng begrenzt ist. Dabei bleibe ununtersucht, inwieweit die bisherigen Inlandsanleihen direkt oder indirekt von ausländischer Nachfrage profitierten. Hinzu kommt, daß der Inlandsmarkt von anleihesuchenden Stellen wie z. B. der Reichseisenbahn und der Reichspost in Anspruch genommen wird, die früher nicht als Konkurrenten auf diesem Markte erschienen. Hinter ihnen müssen vornehmlich Stadtanleihen, Pfandbriefemissionen und Industrieobligationen zurückstehen.

Am Geldmarkt, der während des Jahres 1926 im Zeichen einer außerordentlichen Flüssigkeit gestanden hatte, trat bald nach Beginn des abgelaufenen Jahres — in zeitlichem Zusammenhange mit den Einzahlungen auf die Reichsanleihe Mitte Februar — ein plötzlicher Umschwung ein. Mit geringfügigen Unterbrechungen im August und November gingen die Zinssätze infolge der durch das gesteigerte Geschäftsleben bedingten Geldbedürfnisse und der von der öffentlichen Hand an den Geldmarkt gestellten Ansprüche dauernd in die Höhe. Der durchschnittliche Privatdiskont stieg von 4,20% im Januar auf 6,87% im Dezember. Erst das neue Jahr hat eine gewisse Erleichterung der Geldlage gebracht.

Den Geldsätzen parallel lief aus den gleichen Gründen, wie oben erwähnt, die Beanspruchung der Reichsbank. Ihr Wechselbestand, der sich Ende 1926 auf 1829 Mill. Reichsmark belaufen hatte, erhöhte sich auf 3129 Mill. Reichsmark Ende 1927. Nachdem die Reichsbank noch am 11. Januar 1927 eine Diskontermäßigung von 6 auf 5% vorgenommen hatte, mußte sie sich im Laufe des Jahres der veränderten Geldlage durch zwei Diskonterhöhungen, und zwar auf 6% am 11. Juni und auf 7% am 4. Oktober, anpassen.

Auf die Börse wirkte diese Verknappung des Geldmarktes in steigendem Maße nachteilig ein, nachdem schon im Mai die Banken sich auf Anregung der Reichsbank entschlossen hatten, das Börsengeschäft durch Zurückhaltung und Abbau von Effekten-Vorschüssen einzuschränken.

Der Unterstützung der heimischen Wirtschaft in der Ausdehnung ihrer Geschäfte, die sich aus der vorwärts schreitenden Konjunktur ergab, war unsere besondere Aufmerksamkeit gewidmet. Wir gewährten zu dem Zwecke entsprechende Kredite. Es kam uns dabei zustatten, daß unsere eigenen Mittel durch die Kapitalerhöhung im März eine wesentliche Steigerung erfahren hatten und daß sich die uns zufließenden fremden Gelder von Monat zu Monat erhöhten. Unsere Debitoren haben infolgedessen eine Erhöhung um 44 Mill. Reichsmark auf 100 Mill. Reichsmark erfahren, wobei allerdings die durch Effekten gedeckten Kontokorrentkredite, die im Vorjahre als Vorschüsse gegen Wertpapiere gebucht waren und Ende des Geschäftsjahres 15 Mill. Reichsmark ausmachten, einbegriffen sind.

Unser Akzept stellten wir mit 24 Mill. Reichsmark gegenüber 13 Mill. Reichsmark im Vorjahre der Kundschaft zur Verfügung.

In besonderer Weise widmeten wir uns der Finanzierung des Im- und Exportgeschäftes. Die in der Bilanz ausgewiesenen, gegenüber dem Vorjahre um 21 Mill. Reichsmark erhöhten Ziffern für Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen beweisen unsere auf diesem Gebiete für die deutsche Industrie entwickelte Tätigkeit. Dabei fanden wir wirksame Unterstützung bei ausländischen Banken in unserm Bemühen, auch sie dem deutschen Warengeschäft dienstbar zu machen, eine unumgängliche Notwendigkeit angesichts des begrenzten deutschen Wechsel- und Geldmarktes. Was speziell unsere Kreditoren anlangt, so haben diese gegenüber der Vorjahresbilanz um rund 51 Mill. Reichsmark, d. h. um 30%, zugenommen.

Unsere Bürgschaftsverpflichtungen, die vornehmlich auf der Avalierung von Zöllen, Frachten und ähnlichen periodischen Verpflichtungen sowie bestimmten Rohstoffgeschäften unserer Kundschaft beruhen, haben sich um rund 55% erhöht bei einer Zunahme unseres haftenden Kapitals um 60%. Unser Konsortialgeschäft war befriedigend. Wir waren an folgenden Emissionen im einzelnen beteiligt:

- Kapitalerhöhung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, München
- Kapitalerhöhung der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt, Leipzig
- 8% Anleihe der Nationale Automobil-Ges. A.-G., Berlin-Oberschöneweide
- 7% Anleihe der Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G., Berlin
- 7% Anleihe der Stadt Duisburg
- 7% Goldkommunalschuldverschreibungen der Deutschen Hypothekenbank, Meiningen
- 5% Deutsche Reichsanleihe
- 6% Anleihe der Fried. Krupp A.-G., Essen
- Börseneinführung der Maschinenbau A.-G. Balcke, Bochum
- Kapitalerhöhung der Getreide-Industrie und Handels-A.-G., Berlin
- Kapitalerhöhung der Berg-Heckmann-Selve A.-G., Altena i. W.
- 6% Anleihe des Bayerischen Staates
- 6% Anleihe der Gewerkschaft der Steinkohlenzeche Mont-Cenis, Sodingen i. W.
- Börseneinführung der Rudolph Karstadt A.-G., Hamburg
- Kapitalerhöhung der Eisenbahnsignal-Bauanstalten Max Jüdel, Stahmer, Bruchsal A.-G., Braunschweig
- 6% Anleihe der Brauerei Gebr. Dieterich A.-G., Düsseldorf
- 7% Anleihe der Hessen-Nassauische Hüttenverein G. m. b. H., Steinrücken
- Kapitalerhöhung der Deutsche Continental-Gas-Gesellschaft, Dessau
- Börseneinführung der Rheinische Stahlwerke A.-G., Essen
- Kapitalerhöhung der Svenska Tändsticks-Aktiebolaget, Stockholm
- Kapitalerhöhung der Dyckerhoff & Widmann A.-G., Biebrich a. Rhein
- 8% Goldschiffspfandbriefe der Deutsche Schiffskreditbank A.-G., Duisburg
- 7% Anleihe der Lüdenscheider Metallwerke A.-G., vorm. Jul. Fischer & Basse, Lüdenscheid
- Kapitalerhöhung der Mechanische Weberei zu Linden A.-G., Hannover

- Kapitalerhöhung der Westdeutschen Bodenkreditanstalt, Köln
- Gründung der Barmenia Lebensversicherungs-A.-G., Barmen
- Kapitalerhöhung der Lüdenscheider Metallwerke A.-G., vorm. Jul. Fischer & Basse, Lüdenscheid
- Kapitalerhöhung der Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft A.-G., Berlin
- Börseneinführung der Pongs & Zahn Textilwerke A.-G., Viersen
- Kapitalerhöhung der Allianz Versicherungs-A.-G., Berlin
- Kapitalerhöhung der Allianz Lebensversicherungsbank A.-G., Berlin
- Gründung der Deutsche Mühlenvereinigung A.-G., Berlin.

Bei unseren dauernden Beteiligungen ist insofern eine Änderung eingetreten, als wir unsere kommanditistische Beteiligung bei der Firma S. & H. Goldschmidt in Frankfurt a. M. abwickelten und diejenige bei dem Bankhaus H. Schirmer in Kassel mit Rücksicht auf das außerhalb unseres engeren Interessengebietes liegende Tätigkeitsfeld dieser Bank im Zusammenhang mit dem Eintritt eines neuen persönlich haftenden Gesellschafters auf Grund freundschaftlicher Verständigung aufgaben, während wir unsere Beteiligung bei der Firma Siegfried Falk in Düsseldorf entsprechend der schon im letzten Bericht erwähnten Vereinbarung verstärkten. Diese letztere Beteiligung hat uns ebenso wie alle anderen guten Gewinn erbracht.

Um die Ausbildung des Angestelltennachwuchses zu fördern, haben wir in unserm Institut Vortragsabende veranstaltet und daneben in Gemeinschaft mit den anderen ortsansässigen Banken systematische Lehrkurse eingerichtet. Wir werden auf diesem Gebiete weiter bemüht bleiben und ihm unser besonderes Augenmerk widmen. Unser Beamtenstand hat sich nicht mehr wesentlich geändert. Die trotzdem zu verzeichnende Zunahme unserer Handlungsunkosten erklärt sich aus dem schematischen Aufstieg aller Tarifbeamten während der ersten 15 Berufsjahre zu Beginn jeden Jahres, aus den Erhöhungen der tariflichen Einkommen während des Berichtsjahres, aus den Aufwendungen für Büromaschinen und aus der mit dem gewachsenen Umsatz ganz allgemein verbundenen Ausgabensteigerung für Fernsprecher, Post und ähnliche Zwecke.

Überblicken wir unser Geschäft im ganzen, so dürfen wir feststellen, daß es während des Jahres 1927 einen guten Aufschwung genommen hat. Das zeigt sich auch an den Umsatzziffern, die auf einer Seite des Hauptbuches eine Steigerung von 25 auf 36 Milliarden oder um 43% erfuhren. Wie die Gewinn- und Verlustrechnung ergibt, erzielten wir einen Reingewinn von RM 4 178 657,52, den wir vorschlagen folgendermaßen zu verteilen:

Überweisung an Pensionsfonds	RM	100 000,—
10% Dividende auf RM 36 000 000,—	„	3 600 000,—
Satzungsgemäße Tantieme an den Aufsichtsrat	„	221 817,03
Vortrag auf 1928	„	256 840,49
	RM	4 178 657,52

Barmen-Düsseldorf, im März 1928.

Die Geschäftsinhaber

Bandel Bendix Blecher Harney Marx

Vaterländische Kredit-Versicherungs-Aktien-Gesellschaft Berlin

Gewinn und Verlustrechnung für das Jahr 1927

Einnahme	RM	Pf	RM	Pf
1. Prämienüberträge aus dem Vorjahre			213 020	36
2. Schadensreserve aus dem Vorjahre			314 780	66
3. Prämieneinnahme abz. Storni			6 607 083	51
4. Vermögenserträgnisse			161 283	66
			7 296 168	19

Ausgabe	RM	Pf	RM	Pf
1. Rückversicherungsprämie			4 933 090	92
2. Prämienüberträge			613 853	44
3. Schadensreserve			571 338	26
4. Zahlungen aus Schadensfällen für eigene Rechnung abz. Provenuen			374 961	66
5. Kursverluste			37 066	02
6. Verwaltungskosten:				
a) Vergütungen an Vertreter	95 204	68		
b) Sonstige Verwaltungskosten	256 689	86	351 894	54
7. Gewinn und dessen Verwendung				
a) An die Aktionäre	180 000	00		
b) An statut- und vertragsmäßige Tantiemen	30 988	24		
c) An den Kapitalreservefonds	46 237	62		
d) An Vortrag auf neue Rechnung	156 737	49	413 963	35
			7 296 168	19

Bilanz am 31. Dezember 1927

Aktiva	RM	Pf	RM	Pf
1. Forderung an die Aktionäre			5 700 000	—
2. Sonstige Forderungen:				
a) Rückstände der Versicherten	400 051	61		
b) Außenstände bei den Vertretern	289 873	08		
c) Guthaben bei anderen Versicherungsunternehmungen	390 731	61		
d) Guthaben bei Banken und Postscheck-Konto	2 720 293	84		
e) Verschiedene Debitoren	263 897	42	4 064 847	56
3. Barbestand			1 998	20
4. Kapitalanlagen			1 117 857	41
5. Inventar			1	—
			10 884 704	17

Passiva	RM	Pf	RM	Pf
1. Aktienkapital			8 000 000	—
2. Kapitalreservefonds			353 762	38
3. Prämienüberträge			613 853	44
4. Schadensreserve			571 338	26
5. Schulden:				
a) Guthaben anderer Versicherungsunternehmungen	891 676	97		
b) Verschiedene Kreditoren	40 109	77	931 786	74
6. Gewinn- und Verlustrechnung			413 963	35
			10 884 704	17

Die für das Geschäftsjahr **1927** auf **14 %** für die **Stammaktien** festgesetzte **Dividende** gelangt mit **RM 11.20** für die Stammaktie à RM 80.— abzüglich 10 % Kapitalertragssteuer bei der **Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Depositenkasse Berlin SW 68,** Ritterstr. 48, zur Auszahlung.

Berlin, den 20. März 1928.

Hermann Meyer & Co.

Aktiengesellschaft.

Braunkohlen- & Brikettwerke RODDERGRUBE

Aktiengesellschaft in Brühl, Bez. Köln

Bilanz auf den 31. Dezember 1927

AKTIVA	RM	RM
1. Bergwerksberechtsame		12 817 732,—
2. Grundstücke	2 573 827,35	
3. Gruben-Anlagen	2 243 806,—	
4. Förder-Anlagen	14 062 330,41	
5. Brikettfabriken	26 825 342,24	
6. Grubenanschlußbahnen	1 410 087,—	
7. Büro- und Wohngebäude	4 899 929,32	
8. Inventar	900 997,—	52 916 319,32
9. Im voraus abgeräumte Kohle		415 566,60
10. Vorräte		378 234,59
11. Dauernde Beteiligungen		1 700 719,—
12. Wertpapiere		813 586,71
13. Kassenbestände		16 945,69
14. Außenstände:		
a) Bank- und bankmäßige Guthaben	3 574 647,23	
b) Verschiedene Schuldner	21 869 770,06	
c) Anzahlungen	1 493 609,44	26 938 026,73
15. Avale .... RM 2 138 418,89		
		95 997 130,64

PASSIVA	RM	RM
1. Aktien-Kapital		18 000 000,—
2. Reservefonds		5 000 000,—
3. Amortisation		48 782 380,23
4. Fritz-Behrens-Stiftung	150 000,—	
5. Wohlfahrtsfonds:		
a) für Arbeiter	450 000,—	
b) für Beamte	225 000,—	825 000,—
6. Gläubiger		12 697 323,43
7. Rückstellungen		5 342 959,03
8. Gewinn		5 349 467,95
9. Avale .... RM 2 138 418,89		
		95 997 130,64

Gewinn- und Verlust-Rechnung auf den 31. Dezember 1927

SOLL	RM
1. Geschäfts-Unkosten	855 271,24
2. Steuern	3 812 369,99
3. Versicherungen	346 587,67
4. Abschreibungen	3 912 833,99
5. Gewinn	5 349 467,95
	14 276 530,84

HABEN	RM
Vortrag aus 1926	172 809,—
Betriebsüberschuß	14 103 721,84
	14 276 530,84

In der gestern stattgefundenen Generalversammlung wurde vorstehende Bilanz genehmigt und die Dividende auf 27% festgesetzt.

Die Dividende ist mit RM 108,— für die Aktien zu je RM 400,— und mit RM 162,— für die Aktien zu je RM 600,— gegen Einreichung des Dividendenscheines Nr. 19 für 1927 für unsere Aktien, Nr. 1 bis 21914 und Nr. 29915 bis 44914 und Nr. 1 (Erster Gewinnanteilschein) für unsere Aktien Nr. 21915 bis 29914 sofort zahlbar

bei der Deutschen Bank in Berlin, Köln und Düsseldorf;
„ „ Darmstädter und Nationalbank in Berlin, Köln und Hannover;
„ „ Dresdner Bank in Köln;
„ „ Essener Creditanstalt, Filiale der Deutschen Bank in Essen;
„ dem Bankhause Simon Hirschland in Essen.

In den Aufsichtsrat wurden die turnusmäßig ausscheidenden Herren Professor Dr. Leopold Bleibtreu, Oberkassel b. Bonn; Bergwerksdirektor a. D. Friedrich Haschke, Erfurt; Bankdirektor Dr. Oskar Schlitter, Berlin; und Generaldirektor Dr. Albert Vögler, Dortmund, wieder- und für den verstorbenen Herrn Geheimrat Müser Herr Dr. Paul Silverberg, Köln, neugewählt.

Brühl, Bez. Köln, den 22. März 1928.

Der Vorstand.

